

Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Tic.A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

-penta®

İçindekiler	Sayfa
Şirket Hakkında Özet Bilgi	3
Halka Arz Özeti	9
Kullanılan Değerleme Yöntemleri	11
Fiyat Tespit Raporu Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüş	14
Finansal Tablolar	15
Uyarı Notu	19

Şirket Hakkında

Penta Teknoloji'nin ana faaliyet konusu, bilgisayar, donanım ve yazılım ürünleri başta olmak üzere her türlü elektrik ve elektronik cihaz ve aletleri ile bunların her türlü yedek parçaları ve aksesuarlarının ticareti ve distribütörlüğüdür.

Penta Teknoloji, 40'tan fazla global marka ve dünyanın önde gelen teknoloji sağlayıcılarının ürünlerini dağıtmaktadır. Şirket buna ek olarak, müşterilerine gelişmiş lojistik imkanlar ve katma değerli hizmetler sunmaktadır. Şirket'in müşteri sayısı yaklaşık 9.000'i bulan bayi, perakende satıcı, katma değerli satıcı ve alt dağıtıcılardan oluşmakta olup, bu sayı 2020 yılında şirketten alım yapmış olan 3.500'den fazla aktif müşteriye içermektedir.

Penta 1990 yılında bayi olarak faaliyet göstermek için kurulmuştur. 1997 yılında Türkiye'nin ilk B2B platformu Bayinet piyasa sunulmuştur. Şirket 2005 yılında ilk dağıtıcılık sözleşmesini imzalamıştır. 2010 yılında Penta, Mersa Sistem ile stratejik ortaklık kurarak Yıldız Holding'e katılmıştır. 2012'nin sonunda Penta ve Mersa Penta Teknoloji adı altında birleşmiş ve 2014 yılında Gözde Girişim, Penta Teknoloji'nin %54,3'ünü satın almıştır. Penta, 2012-2017 yılları arasında Medyasoft, Commonwealth Finance Investment, Ekip Elektronik, Beyaz İletişim, Sayısal Grafik ve Exper Bilgisayar'ı satın almış ve bünyesine dahil etmiştir.

Penta'nın %100'üne sahip olduğu 2 adet bağlı ortaklığı bulunmaktadır. 2013 yılında devraldığı Commonwealth Finance, British Virgin Adaları'nda yerleşik ve şirketin yurtdışı satın almalarını gerçekleştirdiği şirkettir. Penta International B.V ise Hollanda'da mukim bir şirket olup, tedarikçilerden ürün satın alma sürecinde bir aracı kuruluş olarak 2020 yılında devralınmıştır.

Penta, 3 Ocak 2014'te Ekip Elektronik ve Beyaz İletişim'i satın almış ve her iki şirketi Penta altında birleştirmiştir. 18 Haziran 2015 tarihinde Penta, Sayısal Grafik'in hisselerinin tamamını satın almış ve Penta çatısı altında birleştirmiştir. Penta, 22 Haziran 2017'de Exper Bilgisayar'ı satın almıştır.

Ürün Gamı

Şirket'in ürün gamı stratejik olarak 6 hedef ürün sınıfına ayrılmıştır. Bu sınıflar esas olarak aşağıdaki ürünlerden oluşmaktadır:

Bilgisayarlar: Şirketin bu ürün sınıfında, çeşitli masaüstü bilgisayarlar, dizüstü bilgisayarlar, hepsi bir arada ürünler, mini bilgisayarlar, iş istasyonları ve tabletler yer almaktadır. Penta bünyesinde bilgisayar kategorisinde Dell, HP ve Lenovo gibi markalar yer almaktadır.

Bilgisayar bileşenleri: Bu ürün sınıfında ana kartlar, ekran kartları, işlemciler (CPU), sabit disk sürücüler (HDD) ve işletim sistemleri yer almaktadır. Bu kategoride Asus, Intel ve MSI gibi markalar yer almaktadır.

Çevre birimi ve aksesuarlar: Klavye, monitör, fare, projeksiyon cihazı, harici depolama ürünleri, USB cihazları, hesap makineleri ve oyun konsolları bu sınıfta yer almaktadır. Viewsonic, Sandisk ve Logitech bu sınıftaki markalara örnek olarak verilebilir.

Sunucu, veri depolama ve ağ ürünleri: Bu kategoride haberleşme ürünleri, ağ güvenlik ürünleri, veri depolama ve yedekleme ürünleri yer almaktadır. DellEMC, IBM ve Huawei markalar bu kategorideki markalara örnektir.

Yazılım: İş uygulama ürünleri, CAD yazılımları, içerik üretim yazılımları, eğlence yazılımları, ara katman yazılımları, geliştirici yazılım araçları, güvenlik yazılımları (güvenlik duvarları, saldırı tespit sistemleri ve şifreleme), veri depolama yazılımları bu sınıftaki ürünlerdir. Adobe, Autodesk, IBM ve Microsoft gibi markalar bu kategoride yer almaktadır.

Yazıcı ve sarf malzemeleri: Şirket'in sunduğu bu ürün sınıfı yazıcı ve yazıcı aksesuarlarını, toner, mürekkep kartuşlarını ve fotokopi makinelerini içermektedir. OKI, HP ve Xerox markalar bu kategoride yer alan markalardır.

Ürün Sınıfları ve Toplam Gelir İçindeki Payları	2018	2019	2020
Bilgisayar	36,6%	34,2%	36,5%
Çevre Birimleri 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 İzahname

Tedarikçiler

Penta Teknoloji, bir çok global teknoloji şirketinin ürünlerinin dağıtımını yapmakta olup, 2020 sonu itibariyle, şirketin distribütörlüğünü yaptığı 40'ı aşkın marka bulunmaktadır. Şirket son 5 yılda 16 yeni dağıtım sözleşmesi imzalamış olup, ek olarak üreticilerin distribütör yapılanmasında düzenlemeye gitmesi sonucu 7 yeni sözleşme daha imzalamıştır.

2020 yıl sonu itibariyle ilk 5 tedarikçinin toplamının hasılat içerisindeki oranı %58 olup, bu tedarikçilerin hiçbirinin Şirket'in hasılatı içindeki oranı %17'yi geçmemektedir.

Şirket'in dağıtımını yaptığı bazı markaların Türkiye'de birden çok distribütörü olmakla birlikte bazı markalar içinse Penta Teknoloji Türkiye'deki tek distribütördür. Penta'nın 15 tedarikçi ile 22'den fazla ürün grubu için tek distribütörlük anlaşmaları bulunmaktadır. Tek distribütörlük, ilgili markaların dağıtımına ilişkin olarak başka distribütörlerin rekabetinin söz konusu olmaması nedeniyle daha yüksek kar marjları sağlamaktadır.

Satış Kanalları

Penta doğrudan son kullanıcılara satış yapmamakta, bunun yerine satış kanallarındaki iş ortaklarıyla çalışmaktadır. Penta ürünlerini, tedarikçilerden doğrudan ve yüklü miktarlarda satın almakta Perakende Satıcılar, Katma Değerli Satıcılar, Bayiler ve Alt Dağıtıcılardan oluşan dört satış kanalı aracılığıyla pazarlamaktadır. Şirket'in pazarlık gücüne, sektördeki rekabete, gerekli işletme sermayesi seviyelerine, müşterilere sunulan hizmetlere ve çeşitli diğer faktörlere bağlı olarak bu kanallar arasında kâr marjları farklı olabilmektedir.

Perakende Satıcılar: Perakende satıcılar, temel olarak teknoloji perakende zincirlerinden (örneğin Teknosa, Vatan ve MediaMarkt), büyük perakende satış mağazalarından (örneğin Evcir ve D&R), telekomünikasyon operatörlerinden (örneğin Turkcell), internet üzerinden perakende satış yapanlardan (örneğin Hepsiburada) ve kitle satıcılarından (örneğin Migros ve Carrefour) oluşmaktadır. Perakende satıcılar, Penta'nın en büyük müşterisi olup toplam gelirler içerisinde % 30 paya sahiptirler. Şirket'in perakende satıcılara sattığı ürünleri genellikle bilgisayarlar, bilgisayar bileşenleri ile çevre birimleri ve aksesuarlar oluşturmaktadır.

Katma Değerli Satıcılar: Devletle veya ticari müşterilerle iş yapan ve genellikle büyük kurumsal müşterilerinin merkezlerinin de yer aldığı Türkiye'nin büyük kentlerinde bulunan alıcılardır. Katma değerli satıcılar ürün gamlarını müşterilerinin ihtiyaçları doğrultusunda oluşturmakta olup, bu ihtiyaçlar ağırlıklı olarak sunucu, ağ ürünleri, veri depolama, ticari bilgisayarlara ve yazıcılara yöneliktir. Katma değerli satıcılar Penta'nın toplam gelirlerinin %27,6'sını oluşturmaktadır. Katma değerli satıcılar kendi teknik personeline sahip olup Penta, teknik ve satış öncesi eğitimler vermektedir.

Bayiler: Bayiler, Penta'nın sayıca en fazla müşteri grubunu oluşturmakta olup, yaklaşık 3.100 bayiye hizmet sağlamakta ve toplam gelirlerinin %25,5'ini oluşturmaktadır. Bayiler genel olarak bireysel ve küçük ölçekli işletmeler olup Penta'nın sunduğu Penta Depom hizmeti sayesinde, kendilerine ait depoları bulunmasa bile müşteri siparişlerini bir sonraki günde teslim edebilmektedir.

Alt Dağıtıcılar: Alt dağıtıcılar, dağıtıcılardan satın aldıkları ürünleri ağırlıklı olarak bayilere satan büyük ölçekli yeniden satıcılardır. Ürünleri dağıtıcılardan satın almalarındaki amaç, dağıtıcıların mali ve lojistik imkânlarından ve depolama hizmetlerinden faydalanmaktır. Alt dağıtıcılar, Penta'nın toplam gelirinin %16,9'unu oluşturmaktadır.

Satış Kanalları ve Toplam Gelir İçindeki Payları	2018	2019	2020
Perakende Satıcı	36,1%	29,8%	30,0%
Katma Değerli Satıcı	31,4%	32,4%	27,6%
Bayiler	16,5%	21,8%	25,5%
Alt Dağıtıcılar & Diğer	16,0%	16,0%	16,9%

Kaynak: Şirket İzahname,

Katma Değerli Hizmetler

Şirket hem geleneksel hem de katma değerli distribütörlük modelleriyle faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirket katma değerli hizmetlerinin, kendisini rakiplerinden ayırtıran en önemli özelliği olduğunu düşünmektedir.

- Penta Teknoloji merkezi, şirketin sunduğu ürünlerin müşteri ve üreticilerine sergilenmesi, tanıtılması ve deneyimletilmesi amacıyla şirket bünyesinde kurulmuş fiziki alandır. Penta Teknoloji Merkezi'nin temel amacı, Penta'nın iş ortaklarına ve müşterilerine demolar (konseptler ve ürünlerin farklı senaryoları) ile yeni donanım ve yazılım ürünlerinin tanıtımı için eksiksiz bir uçtan uca iş çözümü sağlamaktır. Teknoloji Merkezi, eşzamanlı olarak birden çok simülasyon gerçekleştirmeye olanak tanıyan iki ayrı sunum odasına sahiptir. 2020 yılında Penta Teknoloji Merkezi'nde 104 farklı iş geliştirme aktivitesinde 784 müşteriye teknik sunum yapılmıştır. Genel olarak Penta, Teknoloji Merkezi'ndeki online ve fiziksel toplantılar yoluyla, tedarikçilerin ve katma değerli bayilerin, müşterilerle tanıtım, eğitim ve pazarlama fırsatları sunmasını sağlamaktadır.
- Penta Teknoloji, 10'dan 10'a Sevkiyat" hizmeti ile Türkiye'nin belirli şehirlerindeki (İstanbul, Ankara, Bursa, Yalova, Kocaeli, Sakarya) müşterilerine 12 saatte teslimat imkanı sunmaktadır. Şirket bu hizmet ile sektördeki genel uygulama dahilinde 17:00'da sona eren kargo kabul saatinden farklı olarak saat 22.00'a kadar sipariş alabilmekte ve sevk edebilmektedir. 2020 yılında 29.721 ayrı noktaya 1,3mn üzerinde kutu teslimatı yapılmıştır. Penta sattığı ürünlerin sevkiyatının %49 dış hizmet alım yoluyla sağlanan, Penta logolu bir filoyla dışardan (Tech Trans) sağlanmaktadır.
- Penta, 10.500 m2 alana ve 2 depoya sahiptir. Depolardan ikisi İstanbul'da bulunmaktadır. Operasyonel verimliliği artırmak için, bütün depolar SAP ile entegre edilmiş olup konveyör sistemi, entegre bir barkod ve el terminali ile donatılmıştır. Şirket sunmuş olduğu Penta Depom aracılığıyla, müşterilerine bir yandan lojistik destek sağlarken bir yandan da stok yönetim giderlerini düşürmelerine yardımcı olmaktadır. Bu sayede Penta'nın müşterileri, satın aldıkları ürünleri Şirket'in depolarında saklayabilmekte ve yine Şirket'in nakliye hizmetlerini kullanarak, talep edilen tarihte belirtilen teslim noktalarına nakledebilmektedir. Penta Depom hizmeti nakliye ve teslimat sürecini kısaltmaktadır. 2020 yılında, Penta Depom aracılığıyla sunulan hizmetlerden yaklaşık 150 Penta müşterisi bu hizmeti kullanmaktadır.

- Bayinet, Penta'nın kendi geliştirdiği ve tamamen entegre edilmiş Türkiye'de teknoloji sektöründeki ilk B2B e-ticaret sitesi olup 1997 faaliyete geçmiştir. Şirket'in sunduğu Bayinet platformu, bayilerin işlerini yürütürken başvurduğu tüm işlem ve süreçlerin merkezidir. Bayinet uçtan uca entegrasyonla müşterilerine tek noktadan hizmet sunmakta olup, sipariş ve teslimat yönetim süreçleri ve abonelik yönetim uygulamaları ile tedarikçilerin ürünlerini piyasaya etkin bir şekilde ulaştırmasını sağlamaktadır. Bayinet platformu ile müşteriler tüm siparişlerini ve işlemlerini dijital ortamda tamamlayabilir ve izleyebilirler. Bayinet, Penta'nın iş ortaklarının mevcut veya geçmiş siparişlerini, özel kampanyalarını, ürün karşılaştırmasını, özel fiyatlarını, ürün iade süreçlerini ve fatura süreçlerini takip etmelerini sağlamaktadır. Ayrıca müşteriler siparişlerini takip edebilmekte, Penta Depom aracılığıyla depolardaki saklama işlemlerini yürütebilmekte ve manuel bir işleme gerek kalmaksızın ürün sevkiyatlarını belirledikleri noktalara yönlendirebilmektedir. Bayinet, siparişlerinin ve gönderilerinin gerçek zamanlı takibini de sağlamaktadır. 2020 yılında Bayinet yaklaşık ortalama 2.600+ günlük sisteme giriş ve 250 adet günlük sipariş almıştır.

Halka Arz Özeti

- Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Tic. A.Ş.'nin ödenmiş sermayesinin 31.724.000TL'den 43.724.000TL'ye çıkarılması nedeniyle 12.000.000 adet B grubu pay ve mevcut ortaklarından Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye ait 5.401.902 adet B grubu pay, Sinan Güçlü'ye ait 245.874 adet B grubu pay, Mustafa Ergün'e ait 243.659 adet B grubu pay, Bülent Koray Aksoy'a ait 243.659 adet B grubu pay ve Mürsel Özçelik'e ait 243.659 adet B grubu pay olmak halka arz edilmektedir. Sermaye artırımını ve ortak satışı yoluyla halka arz edilen 18.378.752TL nominal değerli 18.378.752 adet B grubu pay olup, Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesine oranı %42,03 olacaktır.
- Toplanan kesin talebin satışa sunulan pay miktarından fazla olması halinde Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye ait 2.334.631 adet B grubu pay, Sinan Güçlü'ye ait 106.263 adet B grubu pay, Mustafa Ergün'e ait 105.305 adet B grubu pay, Bülent Koray Aksoy'a ait 105.305 adet B grubu pay ve Mürsel Özçelik'e ait 105.305 adet B grubu pay olmak üzere toplam halka arz edilen payların %15'ine tekabül eden toplam 2.756.809 adet B grubu payın, dağıtımına tabi tutulacak toplam pay miktarına eklenmesi planlanmaktadır. Ek Satışa Konu Paylar'ın tamamının ek satış kapsamında satılması halinde, temsil ettikleri çıkarılmış sermaye oranı %48,34 olacaktır.

İhraççı

Satan Ortak

Ödenmiş Sermaye

Planlanan Arz Yapısı

Halka Açıklık Oranı

Talep Toplama Tarihi

Halka Arz Fiyatı

Konsorsiyum Liderleri

Arz Yöntemi

Dağıtım Yöntemi

Satmama Taahhüdü

Fiyat İstikrarı Sağlayıcı İşlemler

PentaTeknoloji Ürünleri DağıtımTicaret A.Ş.

■ Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. Ve Gerçek Kişi Ortaklar

■ 31.724.000 TL

■ Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı

■ Sermaye Artırımı: 12.000.000 TL nominal değerli pay

■ Ortak Satışı: 6.378.752 TL nominal değerli paylar

■ Ek Satış: 2.756.809TL nominal değerli paylar (%15 ek satış hakkı)

■ Toplam Halka Arz Edilecek Paylar (Ek Satış Hariç): 18.378.752TL nominal

■ Toplam Halka Arz Edilecek Paylar (Ek Satış Dahil): 21.135.561TL nominal

■ %42,03 (ek satış dahil %48,34)

■ 6-7 Mayıs

■ 32,00 - 38,00TL

■ İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

■ En İyi Gayret Aracılığı

■ Eşit Dağıtım

■ Şirket ve Ortaklar için 180 gün

■ Payların BİST'te işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süre ile yapılması planlanmaktadır

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Penta Teknoloji Ürünleri	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç)		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dahil)	
	Sermayedeki Payı (TL)	Pay Grubu	Sermayedeki Payı (%)	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)
Gözde Girişim	12.689.600	A	40,00%	11.824.231	27,04%	9.489.600	21,70%
	4.536.532	B	14,30%	0	0,00%	0	0,00%
Mustafa Ergün	4.663.428	B	14,70%	4.419.769	10,11%	4.314.464	9,87%
Sinan Güçlü	3.280.262	B	10,34%	3.034.388	6,94%	2.928.125	6,70%
Bülent Koray Aksoy	3.277.089	B	10,33%	3.033.430	6,94%	2.928.125	6,70%
Mürsel Özcelik	3.277.089	B	10,33%	3.033.430	6,94%	2.928.125	6,70%
Halka Açık				18.378.752	42,03%	21.135.561	48,34%
Sermaye Artışı				12.000.000	27,44%	12.000.000	27,44%
Ortak Satışı				6.378.752	14,59%	9.135.561	20,89%
Toplam	31.724.000		100,0%	43.724.000	100,0%	43.724.000	100,0%

Kaynak: Şirket İzahname

Halka Arz Gelirinin Kullanımı:

- Halka arz ile sermaye artışı yoluyla kaynak elde edilmesi, kurumsallaşma, Şirket değerinin ortaya çıkması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması ve şirketin kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi hedeflenmektedir.
- Şirket, halka arz eden pay sahiplerinin mevcut paylarının halka arz kapsamında satılması sebebiyle herhangi bir gelir elde etmeyecek olup, sermaye artışı yoluyla ihraç edilecek Yeni Paylar'ın halka arz edilmesi kapsamında gelir elde edecektir. Şirket sermaye artırımını suretiyle elde edeceği halka arz gelirlerinin tamamını, net finansal borçluluğunun azaltılmasında kullanacak olup bunun sonucunda özkaynak yapısını daha güçlü hale getirerek büyüme fırsatlarını daha uygun şartlarda değerlendirmeyi hedeflemektedir.

Kullanılan Değerleme Yöntemleri

- Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Tic. A.Ş. için yapılan fiyat tespit raporunda İndirgenmiş Nakit Akımları ("INA") ve Piyasa Çarpanları Analiz yöntemleri kullanılmıştır. Hedef öz sermaye değeri hesaplanmasında her iki yöneteme, INA tarafından hesaplanan değere %50 ve çarpan bazlı değerlemeye %50 ağırlık eşit ağırlık verilmiştir.
- INA gelir projeksiyonlarında, Şirket'in fonksiyonel para birimi ABD\$ olduğu içinde, projeksiyonlar ABD\$ cinsinden yapılmış olup projeksiyon dönemi 2021 – 2025 olarak belirlenmiştir. Şirket gelir tablosu projeksiyonlarını oluştururken, 2021 ve 2022-2025 dönemleri için iki farklı büyüme oranı hesaplanmıştır. Net satışların 2021 yılında %9,1, 2022 -2025 döneminde ise %5,6 oranında YBBO ile artacağı öngörülmüştür. 2021 yılında büyüme oranının fazla oluşunun sebebi pandemi etkisinin satışlara olan pozitif etkisinin kısa vadede devam edeceği beklentisidir.
- Projeksiyon dönem boyunca SMM/Satışlar oranının 2019-2020 ortalaması olan %92,6 seviyesinde sabit kalacağı varsayılmıştır. Bu durumda 2020 yılında %7,5 olan brüt kar marjı projeksiyon dönemi boyunca %7,4 olmuştur. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı projeksiyon dönemi boyunca 2019-2020 yılı ortalaması olan %2,5'te sabit tutulmuştur.
- Projeksiyon dönemi boyunca yatırım giderlerinin toplam satışlara oranının son üç yıl ortalaması olan %0,1'de sabit kalacağı varsayılmıştır. Amortisman harcamalarının da son üç yıl satış ortalaması rakamı olan %0,2'de sabit tutulmuştur. 2020 yılında %5,4 olan FAVÖK marjının projeksiyon dönemi boyunca %4,9 olacağı varsayılmıştır.
- Projeksiyon dönemi boyunca nakit döngüsü gün sayılarında bir değişiklik öngörülmemiştir. Projeksiyon dönemi için kullanılan gün sayıları 2019-2020 yılı ortalama rakamıdır. 2020 yılı sonunda %16,2 olan Net İşletme Sermayesi İhtiyacı/Satışlar oranının projeksiyon döneminde %19,6 olacağı öngörülmüştür.
- Risksiz faiz oranını hesaplarken sabit bir faiz oranı kullanılmamış, projeksiyon dönemi için 30 yıllık dolar cinsinden Eurobond faiz oranları tahminleri kullanılmıştır. Bu sebeple AOSM her yıl için farklı hesaplanmıştır. Şirketin mevcut durumdaki ortalama borçlanma maliyeti %6,8'dir. 2021 yılında bu oranın devam edeceği 2022 yılı ortalamasından başlayarak ise devam eden yıllarda ise risksiz faiz oranında belirli bir prim ile yukarıda olacağı varsayılmıştır.

- Şirketin borçluluk oranının 2021 yılından başlayarak azalacağı ve uzun vadede benzer şirketlerde görülen %20 oranına yakınsayacağı varsayılmıştır. Sermayesi betası için çarpan analizi yönteminde medyan hesabında kullanılan Arena ve İndeks Bilgisayar'ın beta ortalaması olan 1,1 kullanılmıştır. Piyasa risk primi ise %6 kabul edilmiştir. Uç değer hesabında şirketin fonksiyonel para biriminin ABD doları olması göz önüne alınarak %2 kullanılmıştır. Kurumlar vergisi oranında 2021 ve 2021 yılları için %25 ve %23 sonraki yıllar ise %20 kabul edilmiştir.
- Çarpan analizi için hem Türkiye hem yurt dışı karşılaştırılabilir şirketler incelenmiş, toplam piyasa büyüklüğü 10mlr ABD\$ altında olan şirketler baz alınmıştır. Firma Değeri/FVAÖK (FD/FVAÖK) çarpanı, çarpan analizinde kullanılmıştır. Değerlemede son 12 aylık gerçekleşen ve 2021 yılı tahmini veriler kullanılmıştır. Bununla beraber 2021 yılı 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'deki teknoloji dağıtıcılığı sektöründe faaliyet gösteren çarpanlara daha yüksek (%80) ağırlık verilmiştir.
- **Sonuç olarak her iki değerlendirme yöntemine eşit ağırlık verilerek, çarpan bazlı değerlendirmelere %50 ve İndirgenmiş nakit akımı bazlı değerlemeye %50 ağırlık verilerek ulaşılan halka arz öncesi hedef değer 1.337mn TL ve halka arz öncesi sermayeye bölünerek bulunan hisse başı hedef değer ise 42.1TL olarak hesaplanmıştır. Hesaplanan öz sermaye değeri dikkate alındığında, taban fiyat (32,00TL) üzerinden %24,1, tavan fiyat (38,00TL) üzerinden %9,8 oranında halka arz öncesi iskonto oranı hesaplanmıştır.**

Çarpan Analizi Yöntemi (mn TL)		2020	2021	Ortalama (Ağırlıklı)
Türkiye	Hesaplanan Özsermaye Değeri	1.344	648	1.135
	Ağırlık	70%	30%	
Yurtdışı	Hesaplanan Özsermaye Değeri	2.385	1.768	2.076
	Ağırlık	50%	50%	

Sonuç	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık
Türkiye	1.135	80%
Yurtdışı	2.076	20%
Sonuç	1.323	

Kaynak: İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Tic. A.Ş. (mn TL)	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	Özsermaye Katkısı
INA	1.350	50%	675
Piyasa Çarpan Analizi (FD/FVAÖK Çarpanı)	1.323	50%	662
Değerleme Sonucu			1.337

Halka Arz İskontosu Sonrası Fiyat (TL)

Nominal Sermaye		31.724.000
Halka Arz İskontosu Öncesi Özsermaye Değeri (mn TL)		1.336.755.259
Halka Arz İskontosu Öncesi Birim Hisse Fiyatı (TL)		42,1
Halka Arz İskonto Oranı	24,1%	9,8%
Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri (mn TL)	1.015.168.000	1.205.512.000
Halka Arz İskontosu Sonrası Birim Hisse Fiyatı (TL)	32,0	38,0

Kaynak: İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüş

- INA değerlemesinde projeksiyon döneminin 2021-2025 arasında olmasını yeterli buluyoruz .Şirket'in fonksiyonel para birimi ABD\$ olduğu içinde, projeksiyonlar ABD\$ cinsinden yapılmasını, pandeminin etkisiyle Net satışların 2021 yılında daha güçlü %9,1 ve 2022 -2025 döneminde ise %5,6 oranında YBBO ile artacağı öngörüsünü makul buluyoruz.
- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesaplamasında 30 yıllık dolar cinsinden Eurobond faiz oranları tahminleri baz alınarak her yıl için farklı AOSM hesaplanmasını ve 2021'de %7,6'dan başlayarak 2025'te %10,9'a yükselmesini, şirketin ortalama borçlanma maliyetini, Beta katsayısı olarak Arena ve İndeks Bilgisayar'ın beta ortalaması olan 1,1 kullanılmasını, uç değer hesabında şirketin fonksiyonel para biriminin ABD doları olması göz önüne alınarak %2 kullanılmasını uygun buluyoruz.
- Çarpan analizi yönteminde, toplam piyasa büyüklüğü 10mlr ABD\$ altında olan şirketler baz alınmasını, FD/FAVÖK çarpanının esas alınmasının ve şirketlerin çarpanlarında medyan kullanılmasının, değerlemeyi daha makul yaptığını düşünüyoruz.
- **İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun (FTR) kapsamlı, net ve anlaşılır net ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Değerleme yöntemleri ve projeksiyonlar yeterince açıklanmıştır. Kullanılan metotlar ve sonuçları incelendiğinde 32,00TL – 38,00TL olarak hesaplanan halka arz için fiyat aralığının makul olduğunu düşünüyoruz.**

FİNANSAL TABLOLAR (TL)	2018	2019	2020
Dönen Varlıklar	917.649.834	1.199.951.272	1.692.991.089
Nakit ve Nakit Benzerleri	40.288.325	52.418.487	110.903.277
Finansal Yatırımlar (Kullanımı kısıtlı banka bakiyeleri)	-	-	7.340.500
Ticari Alacaklar	535.651.328	700.730.448	977.796.682
<i>İlişkili taraflardan ticari alacaklar</i>	<i>372.361</i>	<i>2.686.479</i>	<i>11.660.340</i>
<i>İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar</i>	<i>535.278.967</i>	<i>698.043.969</i>	<i>966.136.342</i>
Diğer Alacaklar	61.053.970	163.383.276	222.758.659
<i>İlişkili taraflardan diğer alacaklar</i>	<i>60.456.011</i>	<i>162.788.811</i>	<i>220.318.244</i>
<i>İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar</i>	<i>597.959</i>	<i>594.465</i>	<i>2.440.415</i>
Stoklar	277.255.959	268.165.280	364.670.645
Peşin Ödenmiş Giderler	488.464	1.889.893	2.241.826
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	2.097.058	13.286.719	6.383.049
Diğer Dönen Varlıklar	814.730	77.169	896.451
Duran Varlıklar	24.321.663	37.147.736	65.167.315
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	622.349	702.708	868.359
Maddi Duran Varlıklar	6.307.319	5.940.336	8.385.463
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	7.795.752	15.001.355
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	13.262.362	14.068.022	16.639.600
<i>Şerefîye</i>	<i>10.182.956</i>	<i>11.497.804</i>	<i>14.208.213</i>
<i>Diğer maddi olmayan duran varlıklar</i>	<i>3.079.406</i>	<i>2.570.218</i>	<i>2.431.387</i>
Ertelenmiş Vergi Varlığı	4.129.633	8.640.918	24.272.538
AKTİF TOPLAMI	941.971.497	1.237.099.008	1.758.158.404
Kısa Vadeli Yükümlülükler	285.340.510	454.599.949	736.732.534
Kısa Vadeli Borçlanmalar	21.366.851	3.695.553	8.694.874
<i>Banka kredileri</i>	<i>21.366.851</i>	-	<i>4.906.765</i>
<i>Kiralama işlemlerinden borçlar</i>	-	<i>3.695.553</i>	<i>3.788.109</i>
Ticari Borçlar	200.264.823	347.939.565	628.672.196
<i>İlişkili taraflara ticari borçlar</i>	<i>91.466</i>	<i>323.967</i>	<i>1.164.923</i>
<i>İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar</i>	<i>200.173.357</i>	<i>347.615.598</i>	<i>627.507.273</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.699.376	1.985.981	2.326.410
Diğer Borçlar	2.398.176	7.406.568	11.251.812
<i>İlişkili taraflara diğer borçlar</i>	<i>2.330.573</i>	<i>7.331.246</i>	<i>11.133.079</i>
<i>İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar</i>	<i>67.603</i>	<i>75.322</i>	<i>118.733</i>
Türev Araçlar	-	-	3.601.257
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	23.371.659	51.260.338	25.934.595
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	9.898.078	19.166.032	33.613.816
Kısa Vadeli Karşılıklar	4.453.988	4.705.494	6.410.687
<i>Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar</i>	<i>4.453.988</i>	<i>4.705.494</i>	<i>6.410.687</i>
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	21.887.559	18.440.418	16.226.887
Uzun Vadeli Yükümlülükler	510.161.416	621.385.008	810.634.243
Uzun Vadeli Borçlanmalar	-	4.711.998	10.285.053
<i>Kiralama işlemlerinden borçlar</i>	-	<i>4.711.998</i>	<i>10.285.053</i>
Diğer Borçlar	504.733.540	608.850.232	790.805.439
<i>İlişkili taraflara diğer borçlar</i>	<i>504.733.540</i>	<i>608.850.232</i>	<i>790.805.439</i>
Uzun Vadeli Karşılıklar	5.427.876	7.822.778	9.543.751
<i>Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar</i>	<i>5.427.876</i>	<i>7.822.778</i>	<i>9.543.751</i>
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	795.501.926	1.075.984.957	1.547.366.777
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	146.469.571	161.114.051	210.791.627
Ödenmiş Sermaye	31.724.000	31.724.000	31.724.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	58.475.232	77.590.489	116.159.518
<i>Yeniden değerlendirme ve ölçüm kayıpları</i>	<i>(1.764.737)</i>	<i>(1.086.180)</i>	<i>(1.022.413)</i>
<i>Yabancı para çevrim farkları</i>	<i>60.239.969</i>	<i>78.676.669</i>	<i>117.181.931</i>
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	9.880.245	13.880.245	13.880.245
Geçmiş Yıllar Karı/(Zararları)	35.730.854	2.390.094	37.919.317
Net Dönem Karı	10.659.240	35.529.223	11.108.547
TOPLAM KAYNAKLAR	941.971.497	1.237.099.008	1.758.158.404

Kaynak: Şirket İzahname

FİNANSAL TABLOLAR (TL)

	2018	2019	2020
Hasılat	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
Genel Yönetim Giderleri (-)	(25.238.227)	(28.413.171)	(33.316.994)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(47.139.202)	(51.643.558)	(56.623.812)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	4.943.117	3.223.528	1.721.319
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(5.886.886)	(24.426.436)	(86.599.028)
ESAS FAALİYET KARI	97.002.786	100.904.124	140.566.838
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	659.306	461.227	513.577
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI	97.662.092	101.365.351	141.080.415
Finansman Gelirleri	-	21.212.131	21.225.460
Finansman Giderleri (-)	(73.351.919)	(72.279.501)	(132.795.654)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (*)	24.310.173	50.297.981	29.510.221
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	(13.650.933)	(14.768.758)	(18.401.674)
Dönem Vergi Gideri	(9.687.774)	(19.166.032)	(33.613.816)
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	(3.963.159)	4.397.274	15.212.142
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI	10.659.240	35.529.223	11.108.547
(*) Şirket'in 2020 yılında katlandığı "Tek Seferlik Gider" tutarı olan 56.560.149 TL'nin etkisinden arındırılmış 2020 yılı Vergi Öncesi Kar tutarı 86.070.370 TL'dir.			
Dönem Karının Dağılımı:			
Ana Ortaklık Payları	10.659.240	35.529.223	11.108.547
Pay Başına Kazanç	0,34	1,12	0,35
DİĞER KAPSAMLI GELİRLER / (GİDERLER):			
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacaklar	39.630.040	19.115.257	38.569.029
Yabancı Para Çevrim Farkları	39.513.620	18.436.700	38.505.262
Tamamlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları	149.259	869.945	79.711
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler	(32.839)	(191.388)	(15.944)
Ertelenmiş Vergi Gideri	(32.839)	(191.388)	(15.944)
DİĞER KAPSAMLI GELİR	39.630.040	19.115.257	38.569.029
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	50.289.280	54.644.480	49.677.576

Kaynak: Şirket İzahname

FİNANSAL TABLOLAR (ABD\$)	2018	2019	2020
Dönen Varlıklar	174.428.298	202.005.197	230.637.026
Nakit ve Nakit Benzerleri	7.658.067	8.824.364	15.108.409
Finansal Yatırımlar (Kullanılmı kısıtlı banka bakiyeleri)	-	-	1.000.000
Ticari Alacaklar	101.817.432	117.964.117	133.205.733
<i>İlişkili taraflardan ticari alacaklar</i>	<i>70.779</i>	<i>452.254</i>	<i>1.588.494</i>
<i>İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar</i>	<i>101.746.653</i>	<i>117.511.863</i>	<i>131.617.239</i>
Diğer Alacaklar	11.605.233	27.504.676	30.346.524
<i>İlişkili taraflardan diğer alacaklar</i>	<i>11.491.572</i>	<i>27.404.601</i>	<i>30.014.065</i>
<i>İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar</i>	<i>113.661</i>	<i>100.075</i>	<i>332.459</i>
Stoklar	52.701.241	45.144.150	49.679.265
Peşin Ödenmiş Giderler	92.848	318.153	305.405
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	398.612	2.236.746	869.566
Diğer Dönen Varlıklar	154.865	12.991	122.124
Duran Varlıklar	4.623.099	6.253.617	8.877.776
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	118.297	118.297	118.297
Maddi Duran Varlıklar	1.198.905	1.000.023	1.142.356
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	1.312.372	2.043.642
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.520.930	2.368.274	2.266.821
<i>Şerefiye</i>	<i>1.935.592</i>	<i>1.935.592</i>	<i>1.935.592</i>
<i>Diğer maddi olmayan duran varlıklar</i>	<i>585.338</i>	<i>432.682</i>	<i>331.229</i>
Ertelemiş Vergi Varlığı	784.967	1.454.651	3.306.660
AKTİF TOPLAMI	179.051.397	208.258.814	239.514.802
Kısa Vadeli Yükümlülükler	54.237.965	76.529.401	100.365.443
Kısa Vadeli Borçlanmalar	4.061.444	622.126	1.184.507
<i>Banka kredileri</i>	<i>4.061.444</i>	<i>-</i>	<i>668.451</i>
<i>Kiralama işlemlerinden borçlar</i>	<i>-</i>	<i>622.126</i>	<i>516.056</i>
Ticari Borçlar	38.066.647	58.573.712	85.644.329
<i>İlişkili taraflara ticari borçlar</i>	<i>17.386</i>	<i>54.538</i>	<i>158.698</i>
<i>İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar</i>	<i>38.049.261</i>	<i>58.519.174</i>	<i>85.485.631</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	323.020	334.329	316.928
Diğer Borçlar	455.849	1.246.855	1.532.840
<i>İlişkili taraflara diğer borçlar</i>	<i>442.999</i>	<i>1.234.175</i>	<i>1.516.665</i>
<i>İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar</i>	<i>12.850</i>	<i>12.680</i>	<i>16.175</i>
Türev Araçlar	-	-	490.601
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	4.442.521	8.629.396	3.533.083
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	1.881.442	3.226.496	4.579.227
Kısa Vadeli Karşılıklar	846.621	792.144	873.331
<i>Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar</i>	<i>846.621</i>	<i>792.144</i>	<i>873.331</i>
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.160.421	3.104.343	2.210.597
Uzun Vadeli Yükümlülükler	96.972.272	104.606.750	110.433.109
Uzun Vadeli Borçlanmalar	-	793.239	1.401.138
<i>Kiralama işlemlerinden borçlar</i>	<i>-</i>	<i>793.239</i>	<i>1.401.138</i>
Diğer Borçlar	95.940.531	102.496.588	107.731.822
<i>İlişkili taraflara diğer borçlar</i>	<i>95.940.531</i>	<i>102.496.588</i>	<i>107.731.822</i>
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.031.741	1.316.923	1.300.149
<i>Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar</i>	<i>1.031.741</i>	<i>1.316.923</i>	<i>1.300.149</i>
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	151.210.237	181.136.151	210.798.552
Özkaynaklar	27.841.160	27.122.663	28.716.250
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	27.841.160	27.122.663	28.716.250
Ödenmiş Sermaye	21.301.898	21.301.898	21.301.898
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	(525.546)	(411.315)	(402.627)
<i>Yeniden değerlendirme ve ölçüm kayıpları</i>	<i>(525.546)</i>	<i>(411.315)</i>	<i>(402.627)</i>
<i>Yabancı para çevrim farkları</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	2.920.312	3.629.318	3.629.318
Geçmiş Yıllar Karı(Zararları)	1.937.797	(3.662.089)	2.602.762
Net Dönem Karı	2.206.699	6.264.851	1.584.895
TOPLAM KAYNAKLAR	179.051.397	208.258.814	239.514.802

Kaynak: Şirket İzahname

FINANSAL TABLOLAR (ABD\$)	2018	2019	2020
Hıslat	543.015.636	493.906.646	600.154.537
Satırların Malıyeti (-)	(507.754.791)	(458.259.206)	(555.157.340)
BRÜT KAR	35.260.845	35.647.440	44.997.197
Genel Yönetim Gıderleri (-)	(5.224.873)	(5.010.081)	(4.753.459)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Gıderleri (-)	(9.758.861)	(9.106.284)	(8.078.729)
Esas Faalıyetlerden Dığer Gelırler	1.023.335	568.403	245.587
Esas Faalıyetlerden Dığer Gıderler (-)	(1.218.716)	(4.307.102)	(12.355.403)
ESAS FAALİYET KARI	20.081.730	17.792.376	20.055.193
Yatırım Faalıyetlerinden Gelırler	136.490	81.328	73.274
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI	20.218.220	17.873.704	20.128.467
Finansman Gelırleri	-	3.740.325	3.028.315
Finansman Gıderleri (-)	(15.185.475)	(12.745.010)	(18.946.448)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (*)	5.032.745	8.869.019	4.210.334
Sürdürülen Faalıyetler Vergı Gıderı	(2.826.046)	(2.604.168)	(2.625.435)
<i>Dönem Vergı Gıderı</i>	<i>(3.841.467)</i>	<i>(3.226.496)</i>	<i>(4.579.227)</i>
<i>Ertelenmış Vergı Gelıri / (Gıderı)</i>	<i>(984.579)</i>	<i>622.328</i>	<i>1.953.792</i>
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI	2.206.699	6.264.851	1.584.899
Dönem Karının Dağılımı:			
Ana Ortaklık Payları	2.206.699	6.264.851	1.584.899
Pay Başına Kazanç	0,07	0,20	0,05
(*) şirket'in 2020 yılında katlandığı "Tek Seferlık Gıder" tutarını olan 8.069.646 ABD Doları'nın etkisinden arındırılmış 2020 yılı ABD Doları cinsinden Vergı Öncesi Kar tutarını 12.279.980 ABD Doları'dır.			
DİĞER KAPSAMLI GELİRLER / (GİDERLER):			
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacaklar	22.129	114.231	8.688
Yabancı Para Çevrim Farkları	-	-	-
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları	28.371	146.450	10.860
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Dığer Kapsamlı Gelıre İlişkin Vergıler	(6.242)	(32.219)	(2.172)
<i>Ertelenmış Vergı Gıderı</i>	<i>(6.242)</i>	<i>(32.219)</i>	<i>(2.172)</i>
DİĞER KAPSAMLI GELİR	22.129	114.231	8.688
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	2.228.828	6.379.082	1.593.587

Kaynak: şirket İzahname

UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Bu maili artık almak istemiyorsanız lütfen Konu kısmına "Üyelikten Çıkmak İstiyorum" yazarak bize geri gönderin.

Garanti BBVA Yatırım

Etiler Mahallesi Tepecik Yolu Demirkent Sokak
No.1 34337 Beşiktaş, İstanbul
Telefon: 212 384 11 21
E-mail: arastirma@garantibbva.com.tr