

**Aztek Teknoloji Ürünleri Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş****Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler****Halka Arza İlişkin Bilgiler**

Talep Toplama Tarihi	10-12 Ağustos 2022
Halka Arz Yöntemi	En iyi gayret aracılığı - sabit fiyat ile talep toplama yöntemi
Mevcut Ödenmiş Sermaye	80,000,000 TL
Halka Açıklık Oranı	25.00%
Halka Arz Metodu	20,000,000 TL Sermaye Arttırımı ve 5,000,000 TL Ortak Satışı
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	25,000,000 TL
Fiyat	10.90 TL
Halka Arz Büyüklüğü	272,500,000TL

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, İzahname

Ortak	Grubu	ARZ ÖNCESİ		ARZ SONRASI	
		Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)
Hüseyin Ütebay	A	2.81	2,250,000	2.25	2,250,000
Mazlum Hüseyin Ütebay	A	2.81	2,250,000	2.25	2,250,000
Hasan Hüseyin Ütebay	B	46.38	37,101,250	34.60	34,601,250
Mazlum Hüseyin Ütebay	B	46.38	37,101,250	34.60	34,601,250
Diğer	B	1.62	1,297,500	1.30	1,297,500
Halka Açık Kısım	B	0.00	-	25.00	25,000,000
<b>TOPLAM</b>		<b>100.00</b>	<b>80,000,000</b>	<b>100.00</b>	<b>100,000,000</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## Şirket Hakkında Özet Bilgi:

Aztek Teknoloji'nin ana iş kolu aksesuarlar ve bağlı cihazlar olan teknolojik bir kaynaktan ses, görüntü veya bilgiye ulaşmayı sağlayan kablolu/kablosuz kulaklık, hoparlör, ses görüntü ve diğer bağlantı kabloları, şarj cihaz ve ilgili kabloları ya da bunları koruyan, muhafaza eden kılıf ve çantalar, işlevliklerini geliştiren dijital kalem, klavye, mouse gibi genel olarak donanım harici ürünlerin B2B ve B2C satışı ve dağıtımınıdır. Bunların yanında "High End" (yüksek kaliteli ürün) olarak tabir edilen üst düzey teknolojik ses sistemleri ve TV'ler gibi ürünlerin satış ve dağıtımını yapmaktadır. Ayrıca belli bir markanın ürününe özel klavye, dijital kalem gibi aksesuarlar da bu gruplar içindedir. Şirket, tedarikçi olarak dünya genelinde tanınmış markalar ile çalışmakta, ürünlerin Türkiye'de çeşitli satış kanallarını kullanarak, ağırlıklı olarak da organize perakende satış kanalı aracılığıyla satmaktadır. Şirket, ürün tedarikinden stok yönetimine, marka yönetiminden satış sonrası hizmet ve teknik servis desteğine kadar geniş bir yelpazede faaliyet göstererek tedarikçilerin ve müşterilerin ihtiyaçlarını karşılamaktadır.

### Faaliyetler:

Aztek Teknoloji'nin ürün gamı 5 ana grup olan kulaklık, Apple aksesuar grubu ve Apple TV, hoparlör, kılıf ve çanta, ses sistemlerine ek olarak diğer ürünlerden oluşmaktadır. Şirket, tedarikçilerinden temin ettiği ürünlerin satışını müşterilerine 5 satış kanalı ile gerçekleştirmektedir. Bu kanallar, organize perakende, e-ticaret, HiFi ve kurumsal bayiler, telekom operatörleri ile Aztek Teknoloji'nin doğrudan satışlarından oluşmaktadır. Ayrıca Şirket; Apple, Samsung ve Elae markalı ürünlerin dışında bulunan ithalatını yaptığı tüm markalar için satış sonrası müşteri hizmetlerini sağlamaktadır.

### Ürün Gamı:

**Kulaklık:** Şirket'in bu ürün grubunda Apple, JBL, Marshall, Urbanears, Beats ve Harman-Kardon markalarına ait kablolu ve kablosuz (bluetooth/wireless) kulaklıklar yer almaktadır. Bu grupta 1.000 SKU üzeri ürün bulunmaktadır.

**Apple Aksesuar Grubu ve Apple TV:** Şirket'in bu ürün grubunda Apple markasına ait kulaklık ve iPad aksesuar (Kablo, Adaptör, Klavye, Dijital Kalem), iPhone aksesuar (Kablo, Adaptör), Mac aksesuarlar (Kablo, Adaptör, Klavye, Mouse), Apple Watch aksesuar (Kayış, Kablo, Adaptör) ve Apple TV gibi ürünler yer almaktadır.

**Hoparlör:** Şirket'in bu ürün grubunda JBL, Harman-Kardon, Marshall ve Beats markalarına ait kablolu ve kablosuz (bluetooth/wireless) hoparlörler yer almaktadır. Bu grupta 300 SKU üzeri ürün bulunmaktadır.

**Ses Sistemleri (Hi-Fi):** Şirket'in bu ürün grubunda JBL Synthesis, Arcam, Mark Levinson, Revel, Lexicon, Harman-Kardon gibi markalara ait amplifikatör ve 'High-End' (yüksek kaliteli ürün) hoparlörler gibi cihazlar yer almaktadır.

**Kılıf ve Çanta:** Şirket'in bu ürün grubunda Thule, Case Logic markasına ait kılıf ve çantalar yer almaktadır.

**Diğer:** Şirket'in bu ürün grubunda Hama markasına ait kablolar ve diğer aksesuarlar, S-Kross markasına ait seyahat adaptörleri ve üst segment Samsung TV Ürün Grubu da yer almaktadır. Şirket ayrıca Kimber Kable (ses kabloları) ve Vogel's (askı aparatları) markalarına ait ürünleri satmaktadır.

### Tedarikçiler:

**Apple:** Aztek Teknoloji, Apple Yetkili Distribütörlük Sözleşmesi kapsamında Apple tarafından Türkiye'ye ithal edilmiş olan Apple Aksesuar Grubu ve Beats ürünlerinin Apple'ın dağıtımına açık kanal olarak tanımladığı telekom operatörleri hariç müşteri grubunda Türkiye'deki fiili tek yetkili distribütördür. Şirket'in Beats ile 2009 yılında başlayan ilişkisi Beats markasının Apple tarafından 2014 yılında alınması ile gelişmiş, 2017 yılı itibarı ile iPhone, iPad, Apple Watch, Mac aksesuarları adı altında kılıf, şarj kablo ve cihazları, kablolu/kablosuz kulaklık, bağlantı adaptörleri, klavye, fare, dijital kalem, saat kayışları gibi ürünler, Apple TV ve Beats markalı kulaklık ve hoparlörleri yetkili olduğu ürünlere eklemiştir. Şirket'in tedarikçisi Apple ile güncel çerçeve Apple Yetkili Distribütörlük Sözleşmesi, 28 Haziran 2022 tarihinde 31 Mayıs 2025 tarihine kadar geçerli olacak şekilde imzalanmıştır. Aztek Teknoloji, Apple ile yıllık olarak bağlayıcılığı bulunmayan hedefler belirlemekte ve bu hedefleri üç ayda bir yeniden müzakere etmektedir, ayrıca kısa aralıklarla satış ve envanter bilgisi paylaşmaktadır.

**Harman:** Şirket, 2015 yılından itibaren tedarikçisi Harman ile iş birliği içerisinde olup, tedarikçi çatısı altındaki JBL, Harman Kardon, Revel, Arcam, JBL Synthesis, Mark Levinson, Lexicon markalarının fiili olarak Türkiye'deki tek distribütörü

konumundadır. Şirket, tedarikçiye bağlayıcı olmayan yıllık ve 3'er aylık bazda hedefler belirlemekte, 6'şar aylık sipariş planlamaları yapmakta ve düzenli aralıklarla satış ve pazarlama faaliyetleri ile ilgili raporlamalar ve iş planları hazırlamaktadır. Şirket tespit edilen hedeflere göre değişen oranlarda ciro primi elde edebilmektedir. Harman Distribütörlük Sözleşmesi, sözleşme süresinin sona ermesiyle birlikte son bulmakta olup ilgili tedarikçi ile yeniden mutabakat ile yenilenmektedir. 2015 tarihinde imzalanan Harman Distribütörlük Sözleşmesi, yıllık yenilemelerle uzamıştır, mevcut sözleşme 1 Ocak 2021 tarihinde imzalanan ek protokol ile 31 Aralık 2022 tarihine kadar uzatılmıştır.

**Thule:** Şirket 2000 yılından itibaren Case Logic ve akabinde Thule ile iş birliği içerisinde olup, tedarikçi çatısı altındaki Case Logic markasının 2000 yılından beri Türkiye'deki tek distribütörü, Thule marka ürünlerde ise; Notebook çantaları, kılıflar ve seyahat çantaları kategorilerinde 2009 yılından beri fiili olarak tek distribütördür. Söz konusu ürünlerin Türkiye pazarında pazarlama satış stratejisi Şirket tarafından yönetilmektedir. Tedarikçiden alınacak ürünlerin seçimi ve sipariş zamanları; genel Pazar dinamiklerine ve müşteri taleplerinin mevsimselliğine göre planlanmaktadır. Case Logic Distribütörlük Sözleşmesi ve Thule Distribütörlük Sözleşmesi 31.12.2021 tarihine kadar geçerli olup, sözleşmeler sürelerinin sona ermesinden 4 ay önce tarafların yeni minimum satın alma taahhütleri ve yıllık hedefler üzerinde anlaşması ile ikişer yıllık sürelerle kendiliğinden uzamaktadırlar. İki sözleşme de her hâlıkârda ilk imza tarihinin 5. yılında (31.05.2024) kendiliğinden sonra erecektir. Şirket'in Case Logic Distribütörlük Sözleşmesi ve Thule Distribütörlük Sözleşmesi'nde mevcut minimum satış taahhütleri bulursa dahi, Şirket 2000 yılından beri tedarikçisi ile satış ve pazarlama hedefleri ile ilgili bir performans. sorunu yaşamamıştır.

**Zound:** Şirket 2011 yılından itibaren tedarikçisi Zound ile iş birliği içerisinde olup, Marshall marka kulaklık ve hoparlör ürünleri ile Urbanears marka tüm ürünlerin fiili olarak Türkiye'deki tek distribütördür. Söz konusu Marshall ve Urbanears marka ürünlerin Türkiye pazarında pazarlama ve satış stratejisi Şirket tarafından yönetilmektedir. Tedarikçiden alınacak ürünlerin seçimi ve sipariş zamanları; pazar dinamiklerine, müşteri taleplerine ve yeni ürün lansman zamanlarına göre planlanmaktadır. 2015 tarihinde imzalanan Zound Distribütörlük Sözleşmesi, taraflardan biri sözleşmede belirtilen süreler içinde sözleşmeyi feshetmediği sürece kendiliğinden uzayarak yenilenmektedir.

**Hama:** Şirket 2002 yılından itibaren tedarikçisi Hama ile iş birliği içerisinde olup, Hama marka her türlü ses ve görüntü bağlama kabloları, mobil cihaz şarj ve kabloları, kulaklıklar, çantalar, bilgisayar, tablet ve telefonlara bağlanabilen aksesuarlar, tripod, fotoğrafçılık aksesuarları, harici pil ürünlerinin fiili olarak Türkiye'deki tek distribütörü konumundadır. Hama Distribütörlük Sözleşmesi, taraflardan biri sözleşmede belirtilen süreler içinde sözleşmeyi feshetmediği sürece kendiliğinden uzayarak yenilenmektedir.

**Samsung:** Aztek Teknoloji, Samsung Yeniden Satıcılık Sözleşmesi kapsamında Samsung tarafından Türkiye'ye ithal edilmiş olan Samsung TV Ürün Grubu'nun yeniden satışını yapmaktadır. Şirket'in Samsung ile olan ilişkisi 2019 yılında başlamış olup, Şirket, Samsung TV Ürün Grubu'nun satış ve dağıtımını yapmaktadır. Şirket TV grubu içerisindeki ürünlerden üst segment ürün gruplarına yoğunlaşmış ve bu ürünlerde müşterilerine ve alt bayilerine hizmet vermektedir. Şirket'in Samsung Yeniden Satıcılık Sözleşmesi 22 Mayıs 2019 tarihinde akdedilmiş olup 21 Mayıs 2021 tarihinde sözleşme bir yıllık süre için yenilenmiştir. Yeniden Satıcılık Sözleşmesi, 20 Mayıs 2022 tarihinde imzalanan sözleşme ile bir yıl daha uzatılmıştır. Şirket Samsung ile yıllık ve 3 aylık bazda hedefler belirlemekte, belirlenen hedeflere göre değişen oranlarda ciro primi elde edebilmektedir.

**Diğer Tedarikçiler:** Şirket'in diğer tedarikçileri ile arasındaki Distribütörlük Sözleşmeleri Türkiye coğrafyası için, belirli ürünlerle ve belirli süreler ile sınırlıdır. Şirket telekom ve tüketici elektroniği aksesuarı sektöründe ürün gamını çeşitlendirecek, genel portföyünü tamamlayıcı, müşteri taleplerine uygun tedarikçilerin ürünlerini bünyesine eklemektedir. Şirket'in tedarikçileri Vogel's ve Skross ile ilişkisi 10 seneden eskiye dayanmaktadır.

## Müşteriler

Şirket, ürünlerinin satışı için teknoloji ürünlerinin satışında hizmet veren çeşitli satış kanalları kullanmaktadır. Kullandığı satış kanallarının çeşitliliği, yaygın ağı ve çoklu kanal yapılarıyla her tüketici grubuna ulaşabilmeyi hedeflemektedir. 31 Aralık 2021 de sona eren mali yılda Aztek Teknoloji, 2.4mn adedin üzerinde ürünün satış ve dağıtımını yapmıştır. Aztek Teknoloji ürünlerini son kullanıcıya; organize teknoloji perakende zincirleri, telekom operatörlerine ait zincirler, e-ticaret platformları, seçilmiş HiFi Bayileri ve Kurumsal Bayileri üzerinden ve perakende satış onayı bulunan markalar için de kendi satış kanalları üzerinden satışını yapmaktadır. Şirket, 31 Aralık 2021 de sona eren mali yılda, kullandığı organize perakende zincirleri ve telekom operatörleri kanalları aracılığıyla 81 ilde 2500 adedin üzerinde satış noktasına ulaşmış, 72 ilde yaklaşık 750 satış noktasında da doğrudan kendi personeli ile saha hizmetleri vermiştir. Organize perakende zinciri mağazaları da web ve mobil platformları

üzerinden de satış yapmaktadır. Şirket'in organize perakende zinciri kanalına odaklanması da Şirket'in çoklu satış kanalına ulaşmayı başarabilmesinde önemli bir faktör olmuştur.

## Satış kanalları

**Organize Perakende:** Gerek fiziksel mağazalarından gerek mobil ve web platformları üzerinden satış yapan organize perakende satış kanalında Apple Premium Reseller'lar, Arçelik, Bauhaus, D&R, Kırmızı Kedi, Mediamarkt, Teknosa ve Vatan Bilgisayar gibi organize teknoloji perakende zincirleri bulunmaktadır. Bu müşterilerin kendi e-ticaret platformlarından gerçekleştirdikleri satışlar da organize perakende kanalı altında yer almaktadır.

**Telekom Operatörleri:** Turkcell, Türk Telekom, Vodafone gibi telekom operatörlerinin internet ve bayi satışları ve Brightstar, Genpa, KVK, Mobitel, Ouno, Port iletişim gibi yetkili ürün sağlayıcıları bulunmaktadır.

**E-ticaret:** Ürünlerin Hepsiburada ve Amazon gibi e-ticaret platformlarında satılması üzere satış yapmaktadır.

**HiFi Bayilerine ve Kurumsal Bayilere Satışlar:** Apple Authorised Reseller, Apple Enterprise Reseller, Sanal Mağazacılık, Erhas gibi kurumsal ve toptan satış yapan bayileri ve bireysel ve küçük ölçekli işletme olan HiFi bayilerini kapsamaktadır. Bu satış kanalları çoğunlukla bankalar, eğitim kurumları ve kamu kurumlarına satış yapmaktadır.

**Aztek Teknoloji Doğrudan Satışlar:** Şirket, Apple ve Beats marka ürünler haricindeki ürünleri kendi internet sitesi üzerinden, Hepsiburada, Trendyol, n11 ve Çiçeksepeti gibi çevrimiçi (online) pazar yerlerinde ve Luxury Audio, JBL adıyla açtığı mağazalardan doğrudan son kullanıcıya satış gerçekleştirmektedir.

Şirket tüm satış kanallarında hızlı büyüme gerçekleştirmiş, ancak özellikle e-ticaret kanalından oluşan hasılatında 2019-2021 yılları arasında YBBO %148'lik bir artış kaydetmiştir. Şirket'in tüm dağıtım kanallarına olan hakimiyeti, pazar koşulları veya tüketici ile piyasa eğilimlerinde yaşanabilecek değişikliklerden bağımsız olarak, satışlarını güçlü bir şekilde sürdürebilme esnekliği sağlamaktadır.

## Mağazacılık Faaliyetleri

Şirket yoğun ürün satışından ziyade özel projelerin üretim ve uygulamaları ve özellikli, lüks ses ve görüntü sistemlerinin teşhiri ve satışı için butik mağazacılık faaliyetini büyütürken sürdürmeyi hedeflemektedir. Şirket'in İstanbul Zorlu Center AVM'da Zorlu Harman Luxury Audio adında bir mağazası ve Zorlu JBL adında ikinci bir mağazası bulunmaktadır. İlk mağazada Lexicon, JBL Synthesis, Revel, Arcam, Mark Levinson, Kimber Kable gibi lüks ses sistemleri başta olmak üzere JBL, Harman Kardon, Marshall, Urbanears markalı ürünler ve üst segment Samsung TV Ürün Grubu satışa sunulmaktadır. İkinci mağazada ise JBL marka ürünler başta olmak üzere, Harman Kardon, Marshall, Urbanears, Thule, Case Logic, Hama ve Samsung markalı ürünlerin satışı yapılmaktadır. Şirket, Ağustos 2021'de JBL Caddebostan Mağazasını açarak toplamda üçüncü mağazasını açmıştır.

## Rusya Faaliyeti

Şirket 2020 yılında %90 hissesini satın aldığı OOO Aztek ile Rusya pazarında faaliyete başlamış ve telekom ve tüketici elektroniği aksesuarları pazarında faaliyete başlamıştır. Şirket uluslararası alanda büyüme hedefleri doğrultusunda Rusya pazarına giriş yapmış olup bu kapsamda, Rusya'da OOO Aztek unvanlı şirketin yönetim kadrosunu oluşturarak çevrimiçi (online) kanalda satışlara başlamıştır. Şirket teknoloji ürünleri satış, pazarlama ve distribütörlük alanındaki tecrübesini ve Aztek Teknoloji Modelini Rusya pazarında uygulamayı hedeflemiştir. 2021 yılı itibarıyla söz konusu bağlı ortaklığın konsolide hasılatına katkısı %0.16'dır.

OOO Aztek Rusya pazarındaki faaliyetlerinin henüz başında olmakla beraber, Harman, Thule, Case Logic ve World Connect (Skross) ile münhasır olmayan distribütörlük sözleşmeleri akdedilmiştir.

Aztek Teknoloji uluslararası coğrafi genişleme ve Şirket genel stratejisi çerçevesinde faaliyetlerine başladığı Rusya pazarında olarak Aztek Teknoloji İş Modelini adapte ederek uygulamayı amaçlamaktadır. OOO Aztek Rusya pazarındaki faaliyetleri çerçevesinde lojistik hizmeti üçüncü kişi hizmet sağlayıcılarından almaktadır. Bilgi işlem altyapısı ise Aztek Teknoloji bilgi işlem yapısı ile entegre durumdadır. Şirket entegrasyonun sağlanmasındaki kilit yazılım olan ve Şirket bilgi işlem departmanı

tarafından geliştirilen MasterPiece yazılımı Rusya pazarında çalışabilir durumdadır. Şirket'in bilgi işlem altyapısında kullandığı diğer tüm yazılımların da Rusya pazarındaki/muhatapları ile entegre edilebilir durumdadır.

## İşletmenin Faaliyet Gösterdiği Sektör Hakkında Bilgi

Şirket, Türkiye'de telekom ve tüketici elektroniği ürünleri distribütörlüğü sektöründe faaliyet göstermektedir. Yerli ve yabancı tedarikçiler ürünlerinin Türkiye'de satış noktalarına ve nihai tüketicilere ulaşmasında çoğunlukla distribütörleri kullanmaktadır.

Telekom ve Tüketici Elektroniği Pazarı Şirket'in satışlarının büyük bir kısmını oluşturan kulaklık kategorisi GFK verilerine göre "Telekom" sektörü altında yer alırken, hoparlör kategorisi ise "Tüketici Elektroniği" sektörü altında yer almaktadır. GFK verilerine göre, Türkiye telekom sektörü, 2019 yılında 26.1 milyar TL'den 2020 yılında 35.8 milyar TL büyüklüğe ulaşmış ve 2021 yılında %21.6 büyüyerek 43.5 milyar TL'ye ulaşmıştır. Telekom sektörü akıllı ve mobil cep telefonları, kulaklıklar ve giyilebilir cihazlar olmak üzere 3 ana kategoriye ayrılmaktadır. 2021 yılında toplam telekom sektör pazarının %93.2'sini akıllı ve mobil telefon pazarı, %3.6'sı stereo ve mono çeşitleri içeren kulaklık alt kategorisi ve %93.1'i de giyilebilir cihazlar kategorisi oluşturmaktadır. Şirket'in telefon satışı bulunmamaktadır.

GFK verilerine göre, Türkiye tüketici elektroniği sektörü ise 2019 yılında 7.4 milyar TL büyüklüğe ve 2020 yılında %29.2 büyüyerek 9.5 milyar TL'ye ulaşmıştır ve 2021 yılında %26.9 büyüyerek 12.1 milyar TL'ye ulaşmıştır. GFK raporunda Türkiye tüketici elektroniği sektörü 11 ana kategoriye ayrılmaktadır. 2021 yılında, toplam sektörün %92.9'si TV pazarı, %2.6'sı oyun konsolu, %1.5'i bluetooth ve bilgisayar hoparlörü, %0.7'si hafıza kartı, %0.9'u yüksek sesli hoparlör ve %0.4'ü dijital kamera alt kategorilerinden oluşmaktadır. Toplam tüketici elektroniği pazarının 2021 yılında geriye kalan %1'i USB bellek, ev ses sistemleri, kamera kayıt cihazları, mikrofonsuz kulaklıklar ve video oynatıcı/kaydedici alt kategorilerinden oluşmaktadır.

### Kulaklık Pazarı

GFK raporu kulaklık ürünleri pazar büyüklüğü verilerine sadece stereo ve mikrofon içeren kulaklıklar dahil edilmiş olup. Pazar, 2019 yılında 513mn TL büyüklüğe sahipken, 2020 yılında %93.6 büyüme ile 993mn TL seviyesine yükselmiş ve 2021 yılında %44.8 büyüme ile 1.438 mn TL seviyesine ulaşmıştır. Kulaklık ürün pazarı 2019 yılı sonundan 2021 yılı sonuna %67.4 YBBO ile artmıştır.

GFK tarafından verilen pazar payı hesaplamasında, Şirket'in distribütörlüğünü gerçekleştirdiği Apple, Beats, JBL, Harman Kardon, Marshall ve Urbanears markalarının Aztek Teknoloji ve tedarikçilerinden Apple'in Türkiye'deki doğrudan yaptığı satışlarla beraber toplam satışlar dikkate alınmıştır. Şirket'in distribütör olduğu markaların 2019'da %57.3 olan pazar payı 2021 yılında %54.5'e düşmüştür.

Piyasadaki diğer kulaklık ürünleri Samsung, Sony, Mi, TTEC ve Huawei gibi küresel markaların ürünlerini ve zaman zaman piyasaya giren markasız veya devamlılığı olmayan ürünleri içermektedir. Diğer uluslararası markaların tedarikçileri ürünlerini genellikle başka distribütörler aracılığı ile Türkiye pazarında faaliyet göstererek dağıtmaktadırlar.

### Bluetooth Hoparlör Pazarı

GFK verilerine göre bluetooth hoparlör ürünleri pazarı, bilgisayar hoparlörü dahil edilmeyerek tanımlanmış ve buna göre pazar büyüklüğü ile pazar payı bilgileri belirtilmiştir. GFK verilerine göre 2021 yılsonu itibarıyla Türkiye bluetooth hoparlör ürünü pazar büyüklüğü 161mn TL seviyesindedir. Bu kategori, 2019 yılından %6.8 büyüyerek 2020 yılsonu itibarıyla pazar büyüklüğü 94mn TL ye ulaşmıştır. Pazar 2020 yılında ise %71.3 oranında büyümüştür. Bluetooth hoparlör ürünleri pazarı 2019 yılsonundan 2021 yılsonuna %35.3 YBBO ile artmıştır.

GFK tarafından verilen pazar payı hesaplamasında, Şirket'in distribütörlüğünü gerçekleştirdiği JBL, Harman Kardon, Beats ve Marshall markalarının Türkiye'deki toplam satışları dikkate alınmıştır. Şirket'in distribütör olduğu markaların 2019 yılında %60.8 olan pazar payı 2021 yıl sonunda %63.1'e çıkmıştır.

Piyasadaki diğer hoparlör ürünleri Ultimate Ears, Sony, Soundcore ve Philips gibi küresel markaların ürünlerini ve zaman zaman piyasaya giren markasız veya devamlılığı olmayan ürünleri içermektedir. Diğer uluslararası markaların tedarikçileri ürünlerini genellikle başka distribütörler aracılığı ile Türkiye pazarında faaliyet göstererek dağıtmaktadırlar.

## Demografik, Ekonomik ve Sektörel Dinamikler

Türkiye demografik temelleri farklı ülkeler ile kıyaslandığında güçlü görünüme sahiptir. Örneğin, Avrupa ülkeleri ile karşılaştırıldığında, Türkiye en büyük nüfusa sahip, büyümeye devam eden, en genç ülke konumundadır.

Dünya Bankası verilerine göre seçilmiş Avrupa ülkeleri ile kıyaslandığında 2000-2020 arasında %1.4 YBBO ile artan Türkiye nüfusu en hızlı büyüme kaydeden ülke konumundayken, 2020-2025 yılları arasında da %0.6 YBBO ile en hızlı büyüme kaydetmesi beklenen ülkedir. Ayrıca, Türkiye İstatistik Kurumu verilerine göre Türkiye, 2020'de 32.7 ortanca yaşa sahipken Avrupa ortalaması, Eurostat 2020 verilerine göre, Türkiye'nin oldukça üstünde olan 43.9 seviyesindedir. Genç, dinamik ve artan nüfusu, ülkenin tüketici odaklı sektörlerdeki büyümenin en önemli itici güçlerindedir.

Türkiye 2000-2020 döneminde, kaydettiği %19.5 YBBO GSYH büyüme oranı ile birçok gelişmekte olan Avrupa ülkesinden daha güçlü bir büyüme kaydetmiş ve dünya sıralamalarında da önde gelen ülkeler arasında yer almıştır. GSYH büyümesi Şirket'in faaliyet gösterdiği pazardaki büyüme için tek etken olmamakla birlikte, ekonominin ve tüketim harcamaları için genel bir göstere olmaktadır. IMF'ye göre 2021 yılında, Türkiye % 9.0 oranında büyümüştür ve 2022 yılında %3.3 oranlarında GSYH büyümesi gerçekleşmesi öngörülmektedir.

Türkiye'nin genç ve büyüyen nüfusu, gelişen ekonomisi dikkate alındığında, teknolojik gelişmeler ile yaşanan sosyal ve iş hayatındaki küresel eğilimlere de paralel olarak, Türkiye'de teknoloji kullanımında değişim gözlenmektedir. Türkiye İstatistik Kurumu verilerine göre, Türkiye'deki hane halkı internet erişim oranı 2010 yılında %41.6 seviyesinden 2020 yılında %90.7 seviyesine yükselmiştir. Benzer şekilde, Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu verilerine göre, 2010 yılında geniş bant internet abone sayısı 14.3mn iken, 2021 yılında 87.5mn'a yükselmiştir 2021 yılında mobil abone sayısı yaklaşık 86.9mn olmuştur. Mobil penetrasyon 2010 yılında %83.8 iken bu oran 2021 yılında %104.0'a yükselmiştir. Türkiye, OECD ülkeleri içinde 2019-2020 (Aralık) yılları arasındaki bir yıllık süreçte sabit internet yaygınlığı en çok artan ülkeler arasında ilk sırada yer almaktadır. Bu dönemde OECD ülkelerinde bir yıllık ortalama yaygınlık artışı %1.4 iken ülkemizde bu oran %2.8 olarak gerçekleşmiştir. Bu büyüme ve gelişmeye rağmen OECD ülkeleriyle karşılaştırıldığında, Türkiye nüfusa göre mobil geniş bant yaygınlık oranı %83.4 iken OECD ortalaması %118.3'dir.

Şirket'in faaliyet gösterdiği alanlarda küresel ölçekte güçlü bir büyüme beklenmektedir. Bluetooth.com'un öngörülerine göre kulaklık, hoparlör gibi ürünleri de içeren bluetooth kullanan cihazlar, 2025 yılında toplam bluetooth cihaz pazarının %70'ini kapsayacaktır. Bu alandaki büyüme 2020-2025 arasında %14.5 YBBO olarak öngörülmürken, aynı dönemde bluetooth kullanan platform cihazlar pazarının adetsel olarak %2.5 YBBO ile artması öngörülmektedir.

## İhraççıya ve faaliyetlerine ilişkin riskler

- Şirket'in iki önemli tedarikçisi Apple ve Harman'a ilişkin tedarikçi konsantrasyon riski bulunmaktadır. Şirket 2021 finansal yılındaki hasılatının yaklaşık %92.7'lik kısmını Apple Aksesuar Grubu ürünleri ve Harman ürünlerinin satışından elde etmiştir. Bu tedarikçileri ile ilişkilerinin sona ermesi veya kapsamının daralması, faaliyetleri ve finansal durumu önemli ölçüde olumsuz olarak etkilenebilir.
- Şirket, faaliyetleri ve finansal durumu açısından önemli tedarikçilerine bağımlıdır.
- Şirket, dağıtım işinde olan bir Şirket olarak genel olarak tedarikçilerine bağımlıdır, tedarikçileri ile ilişkilerini sürdürmezse, Şirket'in faaliyetleri ve finansal durumu önemli ölçüde olumsuz olarak etkilenebilir.
- Tedarikçi sözleşmeleri şartları önemli ölçüde değişebilir ve değişmesinden Şirket'in faaliyetleri, hasılatı olumsuz olarak etkilenebilir.
- Şirket'in tedarikçilerinin gelecekte rakip ürünleri dağıtım konusunda kısıtlamalar getirmesi Şirket hasılatını olumsuz yönde etkileyebilir.
- Şirket tedarikçilerinden sipariş ettiği miktarda ürün tedarik edemeyebilir veya teslimatta gecikmeler olabilir, bu durumda müşterilerinin taleplerini karşılayamayabilir.
- Teknolojideki hızlı değişim Şirket'in tedarikçilerinin işini, tedarikçilerin iş modellerini ve satış ve dağıtım yöntemi tercihlerini ve Şirket'in işini ve karlılığını etkileyebilir.
- Önemli müşterilerin veya satış kanallarının kaybedilmesi halinde Şirket'in faaliyetleri ve finansal durumu olumsuz etkilenebilir.
- Müşteri siparişlerinin azalması veya yoğun ürün iadeleri durumunda Şirket'in faaliyetleri ve finansal durumu olumsuz etkilenebilir.
- Müşterilerden alacakların tahsil edilememesi veya geç tahsili Şirket'in finansal durumunu olumsuz etkileyebilir.

- Şirket'in faaliyetleri, işletme sermayesine ve nakit akışı yönetimine bağımlılığın yoğun olduğu faaliyetlerdir. Şirket nakit akışını ve işletme sermayesini sağlıklı yönetemeyebilir.
- Şirket faaliyetlerinin veya büyümesinin finansmanı ve faaliyetleri sırasında ihtiyaç duyduğu teminat mektuplarının edinilmesi için gerekli krediyi bulamayabilir, nakdi ve gayri nakdi kredilerin ödenmesinde temerrüt gerçekleşebilir. Şirket malvarlığı üzerindeki ipoteklerin paraya çevrilmesi halinde, Beşiktaş Avcılar'da bulunan taşınmazlarını kaybetmesi söz konusu olabilir.
- Şirket'in mevcut toplam finansal borçlarının yaklaşık %96'lık kısmı için ana hissedarlar veya diğer şirketlerinin kefaleti bulunmakta olup gelecekte kefalet vermeye devam edilmeyebilir.
- Şirket faaliyetleri, farklı döviz kurları üzerinden gerçekleşen gelir ve faaliyet giderleri, yükümlülükler ve maddi varlıkları sebebiyle döviz kuru riskine maruz kalmaktadır.
- Çayırova Deposu'nun kullanılmaya devam edilememesi ve Şirket ürünlerinin taşınmasında lojistik hizmeti veren üçüncü kişilerin Şirket ve müşterileri tarafından beklenen kalite standartlarını sağlayamamaları ve yaşanabilecek maliyet artışları, Şirket'in faaliyetlerini olumsuz etkileyebilir.
- Şirket, Rusya piyasasında 2020 yılında faaliyete başlamış olup Rusya pazarında veya ileride faaliyete başlayabileceği diğer yurt dışı pazarlarda başarılı olamayabilir.
- Halka arz sonrasında, Halka Arz Edenler üzerindeki kontrolü etkin olarak devam edecektir. Söz konusu pay sahiplerinin menfaatleri Şirket'in ya da diğer pay sahiplerinin menfaatleriyle örtüşmeyebilir.
- Şirket'in performansı ana hissedarlara, üst düzey yönetime ve kilit çalışanların performansına bağlıdır. Kilit personelin kaybı veya nitelikli kilit personel bulunamaması Şirket'in faaliyetlerini olumsuz etkileyebilir.
- Şirket ilişkili taraf işlemleri yapmıştır ve yapmaya devam edebilir.
- Aztek Teknoloji İş Modeli bilgi teknolojisi sistemlerine bağlı olup bu sistemlerin kesintiye uğraması, gereği gibi veya hiç çalışmaması Şirket'in faaliyetlerinin aksamasına sebep olabilir.
- Şirket'in malvarlığı ve faaliyetleri için mevcut sigorta korumasının kapsam dışı veya yetersiz kalması sigorta şirketlerinin yükümlülüklerini yerine getirememesi sebebiyle Şirket'in uğradığı zararların tamamının tazmini mümkün olmayabilir.
- Şirket'in yurt dışından ithal edilen ve ithalatçısı olmadığı ürünler dışında sattığı ürünlerde ayıplı mal sorumluluğu ve ürün sorumluluğu bulunmaktadır.
- Şirket başarısının temelini oluşturduğunu düşündüğü Aztek Teknoloji İş Modeli'ni aynı şekilde yürütemeyebilir. (Kaynak: İzahname)

## İhraçının içinde bulunduğu sektöre ilişkin riskler

- Şirket'in faaliyetleri; ithalatı etkileyen uluslararası yaptırımlar, kambiyo mevzuatındaki ve gümrük mevzuatındaki değişikliklerden, diğer mevzuat ve idari kurumların uygulamalarındaki değişikliklerden ve bağımsız idari kuruluşların cezalarından olumsuz yönde etkilenebilir.
- Şirket'in merkez ofisinin bulunduğu bölge sit alanıdır ve bu nedenle Şirket'in merkez ofisinin işyeri açma ve çalışma ruhsatı bulunmamaktadır. Ruhsatı bulunmayan Şirket merkezi, yetkili idareler tarafından kapatılabilir, Şirket'in merkezinin kapatılması veya taşınması Şirket faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilir.
- Şirket; vergi mevzuatındaki ve uygulamadaki değişikliklerden, ÖTV, gümrük vergisi ve kurumlar vergisi oranlarındaki artışlardan, vergi denetimleri ve vergi cezalarından olumsuz etkilenebilir.
- Yurt içi ve yurt dışı ekonomik koşullar, doğa olayları, tüketici talebinde düşüş, Şirket'in faaliyetlerini ve performansını olumsuz etkileyebilir.
- Sektördeki rekabet ortamı, Şirket'in faaliyetlerini olumsuz etkileyebilir.
- Türkiye ve Şirket'in faaliyet göstermekte olduğu sektörde Covid-19 sebebiyle oluşabilecek tedarik zinciri ve satış aksaklıkları yaşanabilir. (Kaynak: İzahname)

## İhraç edilecek paylara ilişkin riskler:

- Halka arz edilen paylar fiyat ve işlem hacmindeki dalgalanmalara maruz kalabilir, aktif, likit ve düzenli işlem yapılan bir piyasa gelişmeyebilir.
- İhraççı ve ana hissedarlar tarafından yapılacak pay satışları ya da bu tip satışların gerçekleşebileceği algısı pay fiyatı üzerinde olumsuz etkiye sebep olabilir.
- Şirket genel kurulunda, ilgili mevzuat uyarınca kar payı dağıtılmamasına karar verilebilir. Sermayenin sulanma riski mevcuttur.
- Şirket'in halka açıklık oranı sınırlıdır ve bunun payların likiditesi ve pay fiyatı üzerinde olumsuz etkisi olabilecektir.
- Sermayenin sulanma riski mevcuttur.

- Halka arz edilecek paylar tüm yatırımcılar için uygun bir yatırım olmayabilir. (Kaynak: İzahname)

## Halka arzdan gelecek kaynakların kullanımı

Halka arz gelirinin;

- %30-35'i ile net işletme sermayesi ihtiyacının karşılanması,
- %25-30'u ile kısa vadeli ve/veya vadesi gelen mevcut kredi borçlarının geri ödenmesi,
- %15-20'sinin girişim sermayesi yatırımları kapsamında,
- %10-15'inin yurtiçi mağazalaşma için kullanılması planlanmaktadır. (Kaynak: İzahname)



## Finansal Tablolar

## Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço

(mn TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022
<b>VARLIKLAR</b>	<b>212.100078</b>	<b>398.713693</b>	<b>556.494062</b>	<b>744.789528</b>
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>199.377388</b>	<b>382.707533</b>	<b>521.908731</b>	<b>704.308475</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	28.735062	59.303873	12.653351	5.906903
Ticari Alacaklar	134.760439	225.589964	333.567466	433.476087
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	1.831211	1.749447	0.001771	0.005849
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	132.929228	223.840517	333.565695	433.470238
Diğer Alacaklar	5.581622	0.013060	0.000000	0.277163
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	5.567545	0.000000	0.000000	0.000000
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	0.014077	0.013060	0.000000	0.277163
Türev Araçlar	0.000000	0.037322	1.762165	0.000000
Stoklar	29.061576	91.908582	168.713135	256.668549
Peşin Ödenmiş Gider	0.865758	5.734938	4.245394	4.012303
Diğer Dönen Varlıklar	0.372931	0.119794	0.967220	3.967470
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>12.722690</b>	<b>16.006160</b>	<b>34.585331</b>	<b>40.481053</b>
Diğer Alacaklar	0.018708	0.018708	0.241321	0.263537
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	0.018708	0.018708	0.241321	0.263537
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	6.160000	6.860000	12.715000	12.715000
Maddi Duran Varlıklar	6.262170	8.527574	16.552340	19.763613
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0.011245	0.141037	0.062382	0.068445
Kullanım Hakkı Varlıkları	0.167305	0.325579	4.645212	6.680417
Peşin Ödenmiş Giderler	0.103262	0.133262	0.369076	0.990041
<b>KAYNAKLAR</b>	<b>212.100078</b>	<b>398.713693</b>	<b>556.494062</b>	<b>744.789528</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>103.857085</b>	<b>223.589816</b>	<b>319.321756</b>	<b>463.120357</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	44.734284	117.393810	123.977959	208.106238
Banka Kredileri	44.562599	117.036743	123.459154	205.543833
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	0.171685	0.357067	0.518805	2.562405
Uzun Vadeli Borçların Kısa Vadeli Kısımları	19.888564	17.997278	23.941326	22.607613
Banka Kredileri	19.888564	17.997278	23.334058	21.670362
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	0.000000	0.000000	0.607268	0.937251
Ticari Borçlar	31.450784	65.658866	152.291155	209.713316
-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	0.208058	0.000000	0.161447	0.464024
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	31.242726	65.658866	152.129708	209.249292
Çalışanlara Sağlanan Faydalara Kapsamında Borçlar	0.182621	0.355088	0.336313	1.670296
Diğer Borçlar	0.214926	3.153450	0.347469	0.266937
-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	0.141000	3.014664	0.154035	0.000000
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	0.073926	0.138786	0.193434	0.266937
Türev Araçlar	0.000000	0.425015	0.000000	0.000000
Ertelenmiş Gelirler	0.342343	0.135696	0.058287	0.066320
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	2.996341	10.356783	13.156210	16.745922
Kısa vadeli Karşılıklar	1.641240	2.518750	3.214674	3.764206
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	0.152288	0.195849	0.387568	0.784705
-Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.488952	2.322901	2.827106	2.979501
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.405982	5.595080	1.998363	0.179509
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>26.416908</b>	<b>15.816942</b>	<b>21.314976</b>	<b>16.152325</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	22.556600	15.030106	16.411960	13.890735
Banka Kredileri	22.556600	15.030106	12.655253	10.018813
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	0.000000	0.000000	3.756707	3.871922
Diğer Borçlar	2.950000	0.000000	0.000000	0.000000
-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	2.950000	0.000000	0.000000	0.000000
Uzun Vadeli Karşılıklar	0.264741	0.463682	1.191616	1.516713
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	0.264741	0.463682	1.191616	1.516713
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0.645567	0.323154	3.711400	0.744877
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>81.826085</b>	<b>159.306935</b>	<b>215.857330</b>	<b>265.516846</b>
Ödenmiş Sermaye	18.500000	80.000000	80.000000	80.000000
Kar veya Zarardan Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir ve Giderler	0.707439	1.404103	4.035590	3.861388
-Tanımlanmış Fayda Olanları Yeniden Ölçüm Kazançları / Kayıpları	-0.050541	-0.154910	-0.654641	-0.828843
-Maddi duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları	0.757980	1.559013	4.690231	4.690231
Kar veya Zarardan Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir ve Giderler	0.000000	0.004948	-0.493318	-0.345864
Yabancı Para Çevrim Farklarına İlişkin Birikmiş diğer Kapsamlı Gelir	0.000000	0.004948	-0.493318	-0.345864
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	0.071083	0.071083	5.871083	5.871083
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	22.780876	1.047563	37.838490	126.390633
Net Dönem Karı	39.766687	76.790927	88.552143	49.641080
Azınlık Payları	0.000000	-0.011689	0.053342	0.098526

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## Finansal Tablolar

## Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu

(mn TL)	2019	2020	2021	1Ç21	1Ç22
<b>Hasılat</b>	<b>390.612883</b>	<b>748.710093</b>	<b>1081.557080</b>	<b>218.548545</b>	<b>503.281175</b>
Satışların Maliyeti	-316.562485	-624.936572	-919.850134	-184.389568	-417.292202
<b>Brüt Kar</b>	<b>74.050398</b>	<b>123.773521</b>	<b>161.706946</b>	<b>34.158977</b>	<b>85.988973</b>
Genel Yönetim Giderleri	-3.303790	-3.218714	-11.349460	-1.773764	-3.966006
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri	-13.971780	-15.831013	-22.284503	-4.952827	-8.907643
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	0.276760	0.398947	4.028335	0.186773	0.016007
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-0.025735	-0.221285	-0.071276	-0.013003	-0.227099
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>57.025853</b>	<b>104.901456</b>	<b>132.030042</b>	<b>27.606156</b>	<b>72.904232</b>
TFRS 9 Uyarınca belirlenen Değer Düşüklüğü Zararları ve Değer Düşüklüğü Zararları İpt.	0.085110	-0.169957	-0.011908	0.000000	-0.007932
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1.551497	1.452293	7.436667	0.236681	0.706718
<b>Finansman Giderleri Öncesi Faaliyet Karı</b>	<b>58.662460</b>	<b>106.183792</b>	<b>139.454801</b>	<b>27.842837</b>	<b>73.603018</b>
Finansman Gelirleri	2.307617	6.604230	7.597210	1.795698	3.049556
Finansman Giderleri	-9.950907	-14.214863	-29.053476	-6.874030	-13.096347
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kar</b>	<b>51.019170</b>	<b>98.573159</b>	<b>117.998535</b>	<b>22.764505</b>	<b>63.556227</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelirleri / Giderleri	-11.252483	-21.794019	-29.381361	-4.622224	-13.869963
Dönem Vergi Gelir / Gider	-11.339115	-22.290597	-26.650987	-3.596248	-16.792935
Ertelenmiş Vergi Gelir / Giderleri	0.086632	0.496578	-2.730374	-1.025976	2.922972
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>39.766687</b>	<b>76.779140</b>	<b>88.617174</b>	<b>18.142281</b>	<b>49.686264</b>
<b>Kontrol Gücü Olmayan Paylar</b>	<b>0.000000</b>	<b>-0.011787</b>	<b>0.065031</b>	<b>0.006597</b>	<b>0.045184</b>
<b>Ana Ortaklık Payları</b>	<b>39.766687</b>	<b>76.779140</b>	<b>88.617174</b>	<b>18.142281</b>	<b>49.686264</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## Operasyonel Karlılık Analizi

	2019	2020	2021	1Ç21	1Ç22
Net Satışlar	390.612883	748.710093	1081.557080	218.548545	503.281175
Satışların Maliyeti	-316.562485	-624.936572	-919.850134	-184.389568	-417.292202
<b>Brüt Kar</b>	<b>74.050398</b>	<b>123.773521</b>	<b>161.706946</b>	<b>34.158977</b>	<b>85.988973</b>
<b>Brüt Kar Marjı</b>	<b>19.0%</b>	<b>16.5%</b>	<b>15.0%</b>	<b>15.6%</b>	<b>17.1%</b>
Faaliyet Giderleri	-17.275570	-19.049727	-33.633963	-6.726591	-12.873649
<b>Faaliyet Kar Marjı</b>	<b>-4.4%</b>	<b>-2.5%</b>	<b>-3.1%</b>	<b>-3.1%</b>	<b>-2.6%</b>
Net Kar	39.766687	76.779140	88.617174	18.142281	49.686264
<b>Net Kar Marjı</b>	<b>10.2%</b>	<b>10.3%</b>	<b>8.2%</b>	<b>8.3%</b>	<b>9.9%</b>
FAVÖK	59.350216	107.071408	132.470356	28.109269	74.584800
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>15.2%</b>	<b>14.3%</b>	<b>12.2%</b>	<b>12.9%</b>	<b>14.8%</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Aztek Teknoloji Ürünleri Ticaret A.Ş.'nin sermaye arttırımı ve ortak satışı yolu ile halka arzı için, hazırlanılan fiyat tespit raporunda birim fiyat tespitinde;

- Çarpan Analizi
- İNA ("İndirgenmiş Nakit Akışı")

kullanılarak fiyat tespiti yapılmıştır.

### Çarpan Analizi

Çarpan Analizinde Aztek Teknoloji Ürünleri Ticaret A.Ş.'nin piyasa değeri Türkiye'de ve uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren benzer şirketlerin PD/Net Kar ve FD/FAVÖK çarpanlarına eşit ağırlık verilerek yurt içi ve yurtdışı benzer şirketlere göre piyasa değerleri hesaplanmıştır.

Şirket'in piyasa değeri PD/Net Kar çarpanı ve FD/FAVÖK çarpanı yöntemleri kullanılarak ayrı ayrı hesaplanmış olup, bu çarpanlardan çıkan sonuçların ağırlıklı ortalaması alınarak nihai piyasa değeri tespit edilmiştir. Yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketlerin çarpanlarına göre hesaplanan piyasa değerlerine sırası ile %60 ve %40 ağırlık verilerek şirketin çarpan analizi yöntemine göre piyasa değeri hesaplanmıştır.

Değerleme çalışmasında Türkiye'de ve yurt dışı piyasalarda işlem gören ve Şirket ile benzer sektörde bulunan şirketler dikkate alınmıştır. Çarpanları dikkate alınan firmaların detayları benzer şirketler başlığı altında yer almaktadır. Dikkate alınan benzer şirketlerin çarpanları arasında uç değer olarak, F/K çarpanları için 20'nin üzerindeki ve 2'nin altındaki değerler ve FD/FAVÖK çarpanları için 15'in üzeri ve 2'nin altındaki değerler dikkate alınmamış, değerlendirme çalışmasında kullanılan çarpanlar için orta değer (medyan) hesaplaması kullanılmıştır. Benzer şirketlerin çarpan değerleri hesaplanırken piyasa verileri 17 Haziran 2022 kapanış tarihli 'S&P Capital IQ' platformu kullanılarak elde edilmiştir.

### Yurtiçi Benzer Şirketler

#### PD/Net Kar Çarpanı Yöntemi

PD/Net Kar çarpanları, yurtiçi benzer şirketlerin piyasa değerlerinin, ilgili şirketlerin, 31.03.2022 tarihinde sonra eren 12 aylık dönem itibarıyla elde ettikleri ana ortaklık net kar tutarlarına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Değerleme çalışmasında Aztek Teknoloji'nin 31.03.2022'de sona eren son 12 aylık ana ortaklık net kar verisi kullanılmıştır. Aztek Teknoloji ile aynı veya benzer sektörlerde Türkiye'de faaliyet gösteren halka açık şirketler için PD/Net Kar çarpanları aşağıdaki gibi özetlenmiştir. **Yurt içi benzer şirketlerin PD/Net Kar çarpanı medyanı 10.0x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpana göre Aztek Teknoloji'nin piyasa değeri 1,203mn TL olarak hesaplanmaktadır.**

#### Yurtiçi Benzer Şirketlerin PD/Net Kar Çarpan Değerleri

mn TL	Piyasa Değeri	Ana Ortaklık Net Kar	PD/Net Kar
Penta Teknoloji	19,199	-34	a.d.
Armada Bilgisayar	3,470	-23	a.d.
İndeks Bilgisayar	1,839	452	4.1
Arena Bilgisayar	1,365	93	14.7
E-Data	628	63	10.0
Datagate Bilgisayar	316	31	10.2
Despec Bilgisayar	237	46	5.2
<b>Medyan</b>			<b>10.0</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

	Değer (mn TL)
Ana Ortaklık Net Kar	120
Yurtiçi Benzer Şirketler PD/Net Kar Çarpanı Medyanı	10.0
<b>Hesaplanan Piyasa Değeri</b>	<b>1,203</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

**FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi**

FD/FAVÖK çarpanları, yurtiçi benzer şirketlerin firma değerlerinin 31.03.2022 tarihinde sona eren son 12 aylık dönem itibarıyla elde ettikleri FAVÖK tutarlarına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Değerleme çalışmasında Aztek Teknoloji'nin 31.03.2022'de sonra eren son 12 aylık FAVÖK verisi kullanılmıştır. Aztek Teknoloji ile aynı veya benzer sektörlerde Türkiye'de faaliyet gösteren halka açık şirketler için FD/FAVÖK çarpanları aşağıdaki şekilde özetlenmiştir. **Yurtiçi benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı medyanı 7.5x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpana göre Aztek Teknoloji'nin piyasa değeri 1,098mn TL olarak hesaplanmaktadır.**

**Yurtiçi Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpan Değerleri**

mn TL	Piyasa Değeri	Net Finansal Borç	Firma Değeri	FAVÖK LTM	FD/FAVÖK
Penta Teknoloji	19,199	455	19,655	350	56.2
Armada Bilgisayar	3,470	660	4,311	154	28.0
İndeks Bilgisayar	1,839	-705	1,134	518	2.2
Arena Bilgisayar	1,365	342	1,707	226	7.5
E-Data	628	-123	506	29	17.6
Datagate Bilgisayar	316	198	514	66	7.8
Despec Bilgisayar	237	152	388	53	7.4
<b>Medyan</b>					<b>7.5</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

	Değer (mn TL)
FAVÖK	179
Yurtiçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpan Medyanı	7.5
Hesaplanan Firma Değeri	1,337
Net Finansal Borç (-)	239
<b>Hesaplanan Piyasa Değeri</b>	<b>1,098</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

**Yurtdışı Benzer Şirketler****PD/Net Kar Çarpanı Yöntemi**

PD/Net Kar çarpanları, yurtdışında farklı coğrafyalarda faaliyet gösteren benzer şirketlerin piyasa değerlerinin, ilgili şirketlerin, 31.03.2022 tarihinde sonra eren 12 aylık dönem itibarıyla elde ettikleri net kar tutarlarına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Değerleme çalışmasında Aztek Teknoloji'nin 31.03.2022'de sonra eren son 12 aylık ana ortaklık net kar verisi kullanılmıştır. Aztek Teknoloji ile aynı veya benzer sektörlerde yurtdışında faaliyet gösteren halka açık şirketler için PD/Net Kar çarpanları aşağıdaki gibi özetlenmiştir. **Yurtdışı benzer şirketlerin PD/Net Kar çarpanı medyanı 7.7x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpana göre Aztek Teknoloji'nin piyasa değeri 924mn TL olarak hesaplanmaktadır.**

**Yurtdışı Benzer Şirketlerin PD/Net Kar Çarpan Değerleri**

mn ABD \$	Piyasa Değeri	Ana Ortaklık Net Kar	PD/Net Kar
Arrow	7,112	1,267	5.6
Avnet, Inc.	4,085	531	7.7
Insight Enterprises, Inc.	3,080	233	13.2
Also Holding Reg	2,366	161	14.7
Dicker Data	1,278	51	25.4
Vstecs Holdings	1,168	167	7.0
Pc Connection	1,153	82	14.2
Redington	1,151	164	7.0
Midwich Group	626	15	44.2
Esprinet	381	46	8.3
Edom Technology	316	40	8.0
Changhong Jiahua	216	53	4.1
AB S. A.	164	33	5.0
Disway SA	160	11	15.1
ASBUSc Enterprises	134	78	4.7
Vstecs Berhad	87	12	7.0
Distit Ab	69	3	22.3
<b>Medyan</b>			<b>7.7</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

	Değer (mn TL)
Ana Ortaklık Net Kar	120
Yurtiçi Benzer Şirketler PD/Net Kar Çarpan Medyanı	8
<b>Hesaplanan Piyasa Değeri</b>	<b>924</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

**FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi**

FD/FAVÖK çarpanları, yurtdışında farklı coğrafyalarda faaliyet gösteren benzer şirketlerin firma değerlerinin 31.03.2022 tarihinde sona eren son 12 aylık dönem itibarıyla elde ettikleri FAVÖK tutarlarına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Değerleme çalışmasında Aztek Teknoloji'nin 31.03.2022'de sona eren son 12 aylık FAVÖK verisi kullanılmıştır. Aztek Teknoloji ile aynı veya benzer sektörlerde yurtdışında faaliyet gösteren halka açık şirketler için FD/FAVÖK çarpanları aşağıdaki şekilde özetlenmiştir. **Yurtdışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı medyanı 6.7x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpana göre Aztek Teknoloji'nin piyasa değeri 966mn TL olarak hesaplanmaktadır.**

**Yurtdışı Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpan Değerleri**

mn ABD \$	Piyasa Değeri	Net Finansal Borç	Firma Değeri	FAVÖK LTM	FD/FAVÖK
Arrow	7,112	2,865	9,977	1,967	5.1
Avnet, Inc.	4,085	1,420	5,505	955	5.8
Insight Enterprises, Inc.	3,080	922	4,002	406	9.9
Also Holding Reg	2,366	-192	2,174	248	8.8
Dicker Data	1,278	156	1,434	80	18.0
Vstecs Holdings	1,168	339	1,507	210	7.2
Pc Connection	1,153	-58	1,096	125	8.8
Redington	1,151	-362	789	241	3.3
Midwich Group	626	96	722	39	18.7
Esprinet	381	108	488	78	6.3
Edom Technology	316	325	641	57	11.2
Changhong Jiahua	216	60	276	79	3.5
AB S. A.	164	67	231	48	4.8
Disway SA	160	-3	158	18	8.9
ASBUsc Entterprises	134	78	212	119	1.8
Vstecs Berhad	87	-10	77	16	4.8
Distit Ab	69	34	103	11	9.6
<b>Medyan</b>					<b>6.7</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

	Değer (mn TL)
FAVÖK	179
Yurtiçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpan Medyanı	6.7
Hesaplanan Firma Değeri	1,204
Net Finansal Borç (-)	239
<b>Hesaplanan Piyasa Değeri</b>	<b>966</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

**Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları:**

Değerleme çalışmasında hem yurtiçi hem de yurtdışı benzer şirketlerin PD/Net Kar ve FD/FAVÖK çarpanlarına eşit ağırlık verilerek yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlere göre piyasa değerleri hesaplanmıştır.

Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin PD/Net Kar Çarpanı ve FD/FAVÖK Çarpanı analizleri sonucunda bulunan piyasa değerleri aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

Yurtiçi Benzer Şirketlerde Değerleme Yöntemi (mn TL)	Ağırlık	Piyasa Değeri
PD/Net Kar Çarpanı Yöntemi	50%	1,023
FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi	50%	1,098
<b>Yurtiçi Benzer Şirket Çarpanları ile Bulunan Değer</b>		<b>1,150</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurtdışı Benzer Şirketlerde Değerleme Yöntemi (mn TL)	Ağırlık	Piyasa Değeri
PD/Net Kar Çarpanı Yöntemi	50%	924
FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi	50%	966
<b>Yurtiçi Benzer Şirket Çarpanları ile Bulunan Değer</b>		<b>945</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin çarpanlarına göre hesaplanan piyasa değerlerine sırasıyla %60 ve %40 ağırlık verilerek Şirket'in çarpan analizi yöntemine göre piyasa değeri hesaplanmıştır. **Söz konusu ağırlıklandırma ile Şirket'in çarpan analizi yöntemine göre hesaplanan piyasa değeri 1,068mn TL olarak bulunmuştur.**

**Çarpan Analizi Sonuçları**

Değerleme Yöntemi (mn TL)	Ağırlık	Piyasa Değeri
Yurtiçi Benzer Şirketler	60%	1,150
Yurtdışı Benzer Şirketler	40%	945
<b>Ortalama Değer</b>		<b>1,068</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## İNA (“İndirgenmiş Nakit Akışı”)

İNA metodunda kullanılan temel varsayımlar aşağıdaki gibidir;

- Projeksiyon süresi 6 yıl olup, 2022-2027 yılları için projekte edilmiştir.
- Şirket, tahmin süresi boyunca satışlarının ürün grupları arasındaki dağılımının mevcut 2021 seviyelerinde seyredeceğini öngörmektedir. 2022 yılında satışlarının 2021'e göre %65 ve 2023 yılında 2022'ye göre %35 oranında artması öngörülmüşken, 2024-2027 yılları arasındaki dönemde satışların büyümesi enflasyon tahminlerine %2 eklenerek öngörülmüştür.
- FAVÖK marjının projeksiyon dönemi boyunca %12.1 ile %12.3 aralığında gerçekleşmesi öngörülmektedir.
- Şirket tarafından sağlanan varsayımlara göre oluşturulan İNA çalışmasında uç değer hesaplaması için öngörülen devameden büyüme oranı %5.0 olarak kullanılmıştır.
- Piyasa riski primi olarak Türkiye'de genel olarak %5.0 - %6.0 aralığında oran kullanılmaktadır. Genel yaklaşım korunarak risk primi %5.5 olarak hesaplamaya dahil edilmiştir.
- Şirketin 31 Mart 2022 tarihi itibarıyla toplam finansal borcu 244.6 mn TL, Özkaynakları 265.5 mn TL'dir. Borç ve özkaynak oranları projeksiyon dönemi boyunca sabit olarak kabul edilerek AOSM hesaplamasında uygulanmıştır. AOSM projeksiyon dönemi boyunca %21.8'de %18.4'e gerileyeceği tahmin edilmiştir.

İNA analizine göre hesaplanan Firma Değeri 1,351mn TL ve Piyasa Değeri 1,112 mn TL'dir. **İNA ile bulunan Piyasa Değerine göre hesaplanan birim pay değeri 13.90 TL'dir.**

İndirgenmiş Nakit Akımları (mn TL)	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
<b>Net Satışlar</b>	<b>1,785</b>	<b>2,409</b>	<b>2,988</b>	<b>3,496</b>	<b>3,986</b>	<b>4,544</b>
Satışlardaki Büyüme	65.0%	35.0%	24.0%	17.0%	14.0%	14.0%
<b>FAVÖK</b>	<b>217</b>	<b>292</b>	<b>363</b>	<b>427</b>	<b>488</b>	<b>558</b>
FAVÖK Marjı	12.2%	12.1%	12.1%	12.2%	12.3%	12.3%
Vergi Gideri	49	57	71	83	95	109
İşletme sermayesi Değişimi	159.7	178.4	165.4	145.1	139.8	159.4
Yatırım Harcamaları	3.0	4.1	5.0	5.8	6.5	7.3
<b>Serbert Nakit Akışı (SNA)</b>	<b>5.9</b>	<b>52.2</b>	<b>121.8</b>	<b>192.5</b>	<b>246.9</b>	<b>282.6</b>
İndirgenme Faktörü	0.93	0.77	0.64	0.54	0.46	0.40
<b>İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)</b>	<b>4.2</b>	<b>40.0</b>	<b>77.9</b>	<b>104.3</b>	<b>114.7</b>	<b>114.1</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İNA Sonuçları (mn TL)	
<b>İNA Toplamı</b>	<b>455</b>
Devam Eden Değer	895
<b>Firma Değeri</b>	<b>1,351</b>
Net Finansal Borç	2
Piyasa Değeri	1,112

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## Sonuç

Çarpan analizi ve İNA ile bulunan piyasa değerine eşit ağırlıklandırma uygulanarak Şirketin nihai piyasa değeri 1,090 mn TL olarak bulunmuştur. Şirketin bulunan nihai halka arz öncesi piyasa değeri 1,090 mn TL'ye göre birim pay değeri 13.62 TL olarak hesaplanmaktadır. **Söz konusu değere uygulanan %20 halka arz iskontosu sonrası halka arz pay değeri 10.90 TL ve piyasa değeri 872mn TL olarak belirlenmiştir.**

### Değerleme Analizi Sonuçları

Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Piyasa Değeri (mn TL)
Çarpan Analizi	50%	1,068
İNA	50%	1,112
<b>Ortalama Değer</b>		<b>1,090</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

### Halka Arz İskontosu Sonrası Piyasa ve Birim Pay Değeri (mn TL)

Nominal Sermaye Tutarı	80
Değerleme Yöntemleriyle Hesaplanan Halk Arz Öncesi Piyasa Değeri	1,090
Değerleme Yöntemleriyle Hesaplanan Halk Arz Öncesi Piyasa Değeri (TL)	13.62
Halka Arz İskonto Oranı	20%
Halka Arz İskontolu Piyasa Değeri	872
Halka Arz Fiyatı (TL)	10.90

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## Görüş

- Fiyat tespit raporunda Aztek Teknoloji Ürünleri Ticaret A.Ş. hakkında detaylı bir şekilde bilgilendirilme yapılmıştır.
- İndirgenmiş nakit akımları analizinin şirketin varsayımlarına göre genel olarak makul olduğu görüşündeyiz.
- Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin çarpanlarına göre hesaplanan piyasa değerlerine sırasıyla %60 ve %40 ağırlık verilerek şirket'in çarpan analizi yöntemine göre piyasa değeri hesaplanmıştır. Bu hesaplamada yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin çarpanlarına eşit ağırlık verilmesinin daha makul olacağına indirgenmiş nakit akımı ve piyasa çarpanları analizine eşit ağırlık verilmesini daha makul buluyoruz.
- Fiyat tespit raporunda açıklandığı üzere, çarpan Analizinde FD/FAVÖK ve PD/Net Kar çarpanlarının kullanılmasını uygun buluyoruz.
- Piyasa çarpanları yönteminde baz alınan şirketlerde uç değerlerin çarpan analizine dahil edilmemesini makul bulmaktayız.
- Fiyat tespit raporundaki varsayımlar üzerinden bakıldığında, %20 halka arz iskontosu sonucunda ulaşılan 10.90TL hisse başı fiyatı makul bulmaktayız. Öte yandan, değerlendirilmede kullanılan varsayımlarda oluşabilecek sapmaları, şirketin değerlemesi açısından risk olarak sayabiliriz.

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden ATA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("ATA Yatırım") tarafından QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("QNB Finans Yatırım") ve Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin ("Deniz Yatırım") Halka Arz Eşli Der Aracı Kurumları olarak görev aldığı AZTEK Teknoloji Ürünleri Ticaret A.Ş. ("Şirket") paylarının halka arzı kapsamında QNB Finans 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 ATA Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.