

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği' nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Aztek Teknoloji Ürünleri Ticaret A. Ş. ("Aztek Teknoloji" ve/veya "Şirket" ve/veya "İhraççı") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Bu raporda yer alan Şirket verileri Fiyat Tespit Raporu'ndan sağlanmış olup, yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler.

Halka Arz Bilgileri					
Halka Arz Özeti	Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (TL)	80,000,000	Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL)	25,000,000	
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	100,000,000	Halka Açılacak Oran (%)	25.00%	
	Sermaye Arttırımı (TL)	20,000,000	Halka Açılacak Oran (ek satış dahil) (%)	25.00%	
	Mevcut Pay Satışı (TL)	5,000,000	Halka Arz Satış Fiyatı (TL)	10.90	
	Ek Pay Satışı (TL)	-	Satış Yöntemi	Sabit fiyat ile talep toplama	

### 1.Şirket Faaliyetleri Hakkında Önemli Bilgiler

Aztek Teknoloji 1996 yılında kurulmuş ve İstanbul-Avcılar'da Raksotek Müzik Market bayisi olarak perakende satışlara başlamıştır.

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.

### Ortaklık Yapısı

Ortağın Ünvanı	Grup	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Hasan Hüseyin Ütebay	A	2,250,000	2.81%	2,250,000	2.25%
	B	37,101,250	46.38%	34,601,250	34.60%
Mazlum Hüseyin Ütebay	A	2,250,000	2.81%	2,250,000	2.25%
	B	37,101,250	46.38%	34,601,250	34.60%
Diğer	B	1,297,500	1.62%	1,297,500	1.30%
Halka Açık Kısım	B	-		25,000,000	25.00%
<b>Toplam</b>		<b>80,000,000</b>	<b>100.0%</b>	<b>100,000,000</b>	<b>100.0%</b>

## 2.Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Şirket halka arzdan brüt 218,000,000 TL nakit kaynak elde etmeyi planlamaktadır. Tahmini halka arz maliyetleri sonrasında 201,351,077 TL net gelir elde edeceği öngörülmektedir.

Halka arz kapsamında elde edilecek fonun kullanım alanları:

- Girişim sermayesi: %15-20
- Net işletme sermayesi: %30-35
- Kısa vadeli ve/veya vadesi gelen mevcut kredi borçlarına ilişkin ödeme: %25-30
- Yurtiçi mağazalaşma: %10-15

## 3.Özet Finansallar

(TL)	2019	2020	2021	2021/03	2022/03
Hasılat	390,612,883	748,710,093	1,081,557,080	218,548,545	503,281,175
Brüt Kar	74,050,398	123,773,521	161,706,946	34,158,977	85,988,973
Esas Faaliyet Karı	57,025,853	104,901,456	132,030,042	27,606,156	72,904,232
Vergi Öncesi Kar	51,019,170	98,573,159	117,998,535	22,764,505	63,556,227
Dönem Karı	39,766,687	76,779,140	88,617,174	18,142,281	49,686,264
Ana Ortaklık Payı	39,766,687	76,790,927	88,552,143	18,135,684	49,641,080

## Ana Ortaklık Net Kar, FAVÖK ve Net Borç

TL	2022/03
Ana Ortaklık Net Kar*	120,057,539
FAVÖK*	178,945,887
Toplam Finansal Borç	244,604,586
Nakit ve Nakit Benzerleri	-5,906,903
Net Finansal Borç	238,697,683

\*Yıllıklandırılmış

## 4. Değerleme

Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır:

- İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)
- Piyasa Çarpanları Analizi (FD/FAVÖK ve PD/Net Kar)

## AOSM

AOSM	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Risksiz Getiri	20.5%	19.7%	18.8%	18.0%	17.2%	16.3%
Piyasa Risk Primi	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
Beta	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Sermaye Maliyeti	26.0%	25.2%	24.3%	23.5%	22.7%	21.8%
Risksiz Getiri Üzeri Fark	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Borçlanma Faizi	22.5%	21.7%	20.8%	20.0%	19.2%	18.3%
Vergi Oranı	23.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
Borçlanma Maliyeti	17.3%	17.3%	16.7%	16.0%	15.3%	14.7%
Finansal Borçlar	48.0%	48.0%	48.0%	48.0%	48.0%	48.0%
Özkaynaklar	52.0%	52.0%	52.0%	52.0%	52.0%	52.0%
<b>AOSM</b>	<b>21.8%</b>	<b>21.4%</b>	<b>20.6%</b>	<b>19.9%</b>	<b>19.1%</b>	<b>18.4%</b>

## İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)

milyon TL	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
<b>Net Satışlar</b>	<b>1,784.6</b>	<b>2,409.2</b>	<b>2,988.3</b>	<b>3,496.3</b>	<b>3,985.8</b>	<b>4,534.9</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>217.3</b>	<b>291.5</b>	<b>363.0</b>	<b>426.5</b>	<b>488.4</b>	<b>558.2</b>
Vergi Gideri	48.6	56.8	70.7	83.1	95.2	109.0
İşletme Sermayesi Değişimi	159.7	178.4	165.4	145.1	139.8	159.4
Yatırımlar	3.0	4.1	5.0	5.8	6.5	7.3
<b>Serbest Nakit Akımı</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>
İndirgeme 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>
İNA toplamı TL	455,173,695					
Devam eden değer TL	895,330,723					
<b>Firma Değeri TL</b>	<b>1,350,504,418</b>					
Net finansal borç TL	238,697,683					
<b>Piyasa Değeri TL</b>	<b>1,111,806,735</b>					

## Piyasa Çarpanları Analizi

Yurtiçi Benzer Şirketler	
Ana Ortaklık Net Kar	120,057,539
Yurtiçi Benzer Şirketler PD/Net Kar Çarpan Medyanı	10.0x
<b>Hesaplanan Piyasa Değeri</b>	<b>1,202,637,122</b>
FAVÖK	178,945,887
Yurtiçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpan Medyanı	7.5x
Hesaplanan Firma Değeri	1,336,709,493
Net Finansal Borç	238,697,683
<b>Hesaplanan Piyasa Değeri</b>	<b>1,098,011,810</b>

Yurtdışı Benzer Şirketler	
Ana Ortaklık Net Kar	120,057,539
Yurtdışı Benzer Şirketler PD/Net Kar Çarpan Medyanı	7.7x
<b>Hesaplanan Piyasa Değeri</b>	<b>923,780,461</b>
FAVÖK	178,945,887
Yurtdışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpan Medyanı	6.7x
Hesaplanan Firma Değeri	1,204,237,506
Net Finansal Borç	238,697,683
<b>Hesaplanan Piyasa Değeri</b>	<b>965,539,823</b>

Yurtiçi Benzer Şirketler Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Piyasa Değeri
PD/Net Kar Çarpanı Yöntemi	%50	1,202,637,122
FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi	%50	1,098,011,810
<b>Yurtiçi Benzer Şirket Çarpanları ile Bulunan Değer</b>		<b>1,150,324,466</b>

Yurtdışı Benzer Şirketler Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Piyasa Değeri
PD/Net Kar Çarpanı Yöntemi	%50	923,780,461
FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi	%50	965,539,823
<b>Yurtdışı Benzer Şirket Çarpanları ile Bulunan Değer</b>		<b>944,660,142</b>

## Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları ve Halka Açık Benzer Şirketlerden elde edilen piyasa çarpanları analizi %50-50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Değer (TL)
Yurtiçi Benzer Şirketler	%60	1,150,324,466
Yurtdışı Benzer Şirketler	%40	944,660,142
<b>Ortalama Değer</b>		<b>1,068,058,736</b>
Çarpan Analizi	%50	1,068,058,736
İNA	%50	1,111,806,735
<b>Değerleme Yöntemleriyle Hesaplanan Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri</b>		<b>1,089,932,736</b>
Nominal Sermaye Tutarı		80,000,000
<b>Değerleme Yöntemleriyle Hesaplanan Halka Arz Öncesi Birim Pay Değeri</b>		<b>13.62</b>
Halka Arz İskonto Oranı		%20
<b>Halka Arz İskontolu Piyasa Değeri</b>		<b>872,000,000</b>
Halka Arz Fiyatı (TL/pay)		10.90

Çalışma kapsamında hesaplanan değer halka arz öncesi özkaynak değeri **1,089,932,736 TL** olarak hesaplanmıştır. Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, **%20** halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz birim pay fiyat **10.90 TL** olarak hesaplanmıştır.

## 5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

- Fiyat Tespit Raporu'nda Aztek Teknoloji hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.
- Aztek Teknoloji için yapılan değerlendirme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Piyasa Çarpanları Analizi" kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Değerlemede yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketlere eşit ağırlık verilmesinin daha makul olacağını değerlendirmekteyiz.
- Değerleme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi'ne sırasıyla %50-50 ağırlık verilmesinin makul olduğunu düşünüyoruz.

Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %20 iskonto oranı uygulanarak 10.90 TL pay başına fiyat hesaplanmıştır.

Yukarıdaki çekinceler dışında halka arz değerlendirme çalışmasının makul olduğunu düşünüyoruz.

**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.