



Aztek Teknoloji Ürünleri Ticaret A.Ş.
Fiyat Tespit Raporu
20 Haziran 2022

İçindekiler:

Kısaltmalar.....	5
1. Giriş.....	7
2. Şirket Hakkında Bilgiler	10
3. Sektör Hakkında Bilgiler	25
4. Değerleme Yöntemleri.....	30
5. Benzer Şirketler	31
6. Değerlemeye İlişkin Önemli Hususlar	34
7. Değerleme.....	35
8. Sonuç.....	44
9. EK-1: Sorumluluk Beyanı.....	46

Tablolar:

Tablo 1: Ortaklık Yapısı	10
Tablo 2: Tedarikçiler ve Ürünler	16
Tablo 3: Benzer Şirketler ile Karşılaştırma	21
Tablo 4: Bilanço	22
Tablo 5: Gelir Tablosu.....	24
Tablo 6: Yurtiçi Benzer Şirketler.....	31
Tablo 7: Yurtdışı Benzer Şirketler.....	32
Tablo 8: Değerlemeye Baz Oluşturan Veriler	34
Tablo 9: Değerlemeye Baz Oluşturan Net Borç	34
Tablo 10: Satış Kırılımı ve Büyüme Oranları.....	35
Tablo 11: Satış Tahminleri	36
Tablo 12: Karlılık Oranları	36
Tablo 13: Faaliyet Giderleri Tahminleri.....	37
Tablo 14: Karlılık Tahminleri.....	37
Tablo 15: Yatırımlar ve Amortisman.....	37
Tablo 16: Net İşletme Sermayesi.....	38
Tablo 17: AOSM Hesaplaması	39
Tablo 18: İNA Tablosu	39
Tablo 19: Yurtiçi Benzer Şirketlerin PD/Net Kar Çarpanı Değerleri.....	40
Tablo 20: Yurtiçi Benzer Şirketler PD/Net Kar Çarpanı ile Hesaplanan Değer.....	40
Tablo 21: Yurtiçi Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanı Değerleri.....	41
Tablo 22: Yurtiçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı ile Hesaplanan Değer.....	41
Tablo 23: Yurtdışı Benzer Şirketlerin PD/Net Kar Çarpanı Değerleri.....	42
Tablo 24: Yurtdışı Benzer Şirketler PD/Net Kar Çarpanı ile Bulunan Değer	42
Tablo 25: Yurtdışı Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanı Değerleri	43
Tablo 26: Yurtdışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı ile Bulunan Değer	43
Tablo 27: Yurtiçi Benzer Şirket Çarpanlarına Göre Hesaplanan Değer.....	44
Tablo 28: Yurtdışı Benzer Şirket Çarpanlarına Göre Hesaplanan Değer	44
Tablo 29: Çarpan Analizi Sonuçları	44
Tablo 30: Değerleme Analizi Sonuçları	44
Tablo 31: Halka Arz Fiyatı	45

Şekiller:

Şekil 1: Markalar ve Ürünler	13
Şekil 2: Ürünlere Göre Hasılat Kırılımı, mn TL.....	14
Şekil 3: Müşteri Konsantrasyonu, 2021	17
Şekil 4: Satış Kanalları Kırılımı (2021) ve Büyüme Oranları (YBBO'19-21)	18
Şekil 5: Hasılat ve Brüt Kar Gelişimi	19
Şekil 6: Faaliyet Giderlerinin Hasılat Oranı	19
Şekil 7: FAVÖK ve Dönem Karı.....	20
Şekil 8: Net Borç ve İşletme Sermayesi	20
Şekil 9: Özkaynaklar, Aktifler ve Karlılık Oranları.....	21
Şekil 10: Türkiye Benzer Şirketler ile Karlılık Karşılaştırması.....	22
Şekil 11: Telekom Sektörü	25
Şekil 12: Tüketici Elektronik Sektörü	26
Şekil 13: Kulaklık Pazarı	26
Şekil 14: Bluetooth Hoparlör Pazarı.....	27
Şekil 15: Ülkelere Göre Nüfus Karşılaştırması	28
Şekil 16: Ülkelere Göre GSYH Büyüme Oranları.....	28
Şekil 17: Küresel bluetooth cihaz satış sayıları (<i>milyar adet</i>)	29

Kısaltmalar

Kısaltma	Tanım
A Grubu	: Şirket Esas Sözleşmesi uyarınca tanımlanan A grubu payları ifade etmektedir.
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ABD Doları	: Amerika Birleşik Devletleri'nin resmi para birimi
Açık Dağıtım Kanalı	: Apple Yetkili Distribütörlük Sözleşmesinde "Dağıtıma Açık Kanal = Distribütör Kanalı" olarak tanımlanan Telekom operatörleri hariç Apple onaylı müşteri grubu"
Amazon	: amazon.com.tr adlı e-ticaret sitesi
Apple veya Apple Şirketi	: Apple Teknoloji ve Satış Limited Şirketi
Apple Aksesuar Grubu	: Şirket'in Apple Yetkili Distribütörlük Sözleşmesi kapsamında distribütörlüğünü yapma hakkına sahip olduğu Apple markalı aksesuarlar, Apple TV ve Beats markalı ürünler
Apple Yetkili Distribütörlük Sözleşmesi	: 28 Haziran 2022 tarihli Apple ile Şirket arasında akdedilen çerçeve Yetkili Distribütörlük Sözleşmesi (Sona eren 7 Temmuz 2018 tarihli Yetkili Distribütörlük Sözleşmesi'nin yerine geçmiştir.)
Apple Premium Reseller, Apple Authorized ve Apple Enterprise Reseller	: Apple Premium Bayii ve Apple Onaylı Dağıtım Kanalı
A.Ş.	: Anonim Şirket
Aztek Grubu, Grup	: Şirket, Bağlı Ortaklıklar, Yabancı Bağlı Ortaklıklar ve Diğer İştirak
Aztek Rusya	: Rusya'nın Moskova şehrinde kurulu, Şirket'in %90'ına sahip olduğu OOO Aztek iştiraki
B Grubu	: Şirket Esas Sözleşmesi uyarınca tanımlanan B grubu payları ifade etmektedir.
Bağımsız Denetim Raporu	: 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.03.2022 tarihlerinde sona eren dönemler için KPMG Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş tarafından hazırlanan Aztek Teknoloji'nin bağımsız denetim raporu
Bağlı Ortaklıklar	: OOO AZTEK
Beats	: Apple'a ait Beats by Dr. Dre® ürünleri
BİST, Borsa, Borsa İstanbul	: Borsa İstanbul A.Ş.
Case Logic	: Thule bünyesinde bulunan Case Logic markası
Case Logic Distribütörlük Sözleşmesi	: 31 Mayıs 2019 tarihli Şirket ile Thule arasında Case Logic ürünlerinin dağıtımına ilişkin akdedilen çerçeve Distribütörlük Sözleşmesi (Taraflar arasında akdedilen ilk Distribütörlük Sözleşmesi 24 Nisan 2014 tarihlidir.)
Çayırova Deposu	: Kocaeli, Çayırova'da bulunan Reysaş'a ait Reysaş Depo Kiralama Sözleşmesine istinaden kiralanan 2,300 m ² 'lik depolama alanını
Çiçek Sepeti	: ciceksepeti.com adlı e-ticaret sitesi
Distribütörlük Sözleşmeleri	: Apple, Harman, Case Logic, Zound, Thule, Samsung, Elea ve Hama ile Şirket arasında akdedilen distribütörlük sözleşmeleri
Elae	: Elae Deri Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Elae Tek Satıcılık Sözleşmesi	: Elae ve Şirket arasında akdedilen ve 31 Aralık 2022 tarihine kadar geçerli olan Tek Satıcılık Sözleşmesi
Esas Sözleşme	: Şirket'in esas sözleşmesi
GSYH	: Gayri safi yurt içi hasıla
Hama	: Hama GmbH & Co KG

Kısaltma	Tanım
Hama Distribütörlük Sözleşmesi	: 19 Şubat 2021 tarihli Hama ile Şirket arasındaki Distribütörlük Sözleşmesi
Harman	: Harman International Industries, Incorporated
Harman Distribütörlük Sözleşmesi	: 6 Mayıs 2015 tarihli Harman ile Şirket arasındaki Distribütörlük Sözleşmesi
Harman Ek Protokolü	: Harman ile Şirket arasında akdedilen ve yürürlükte olan Harman Distribütörlük Sözleşmesi'nin süresini uzatan 3 Haziran 2021 tarihli Ek Protokol
Hepsiburada	: hepsiburada.com adlı e-ticaret sitesi
IMF (International Monetary Fund)	: Uluslararası Para Fonu
n11	: n11.com adlı e-ticaret sitesi
OECD (Organisation For Economic Cooperation and Development)	: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
OOO Aztek/Aztek Rusya	: Şirket'in 2020 yılında %90 hissesini satın aldığı OOO Aztek unvanlı Rusya'da mukim şirket
QNB Finans Yatırım	: QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Reysaş	: Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Ticaret Anonim Şirketi
Reysaş Depo Kiralama Sözleşmesi	: 1 Mart 2021 tarihli "Akse Mah. 550 Sok. No:7 Çayırova Kocaeli" adresinde bulunan depoya ilişkin kira sözleşmesi ve ek protokoller
Samsung	: Samsung Electronics Elektronik Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi
Samsung Yeniden Satıcılık Sözleşmesi	: 20 Mayıs 2022 tarihli Şirket ile Samsung arasında akdedilen Yeniden Satıcılık Sözleşmesi (Taraflar arasında akdedilen ilk Yeniden Satıcılık Sözleşmesi 23 Mayıs 2019 tarihlidir.)
SKU	: Stok kayıtlarında ayrı bir ürün olarak kaydedilen her bir ürün birimi (stock keeping unit)
Solgar	: Solgar Vitamin ve Sağlık Ürünleri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
SPK, Kurul	: Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn	: 30 Aralık 2021 tarih ve 28513 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
Şirket, İhraççı, Aztek Teknoloji	: Aztek Teknoloji Ürünleri Ticaret Anonim Şirketi
T.C., Türkiye	: Türkiye Cumhuriyeti
TeknoSA	: Teknosa İç ve Dış Ticaret Anonim Şirketi
TL	: Türk Lirası
Trendyol	: trendyol.com adlı e-ticaret sitesi
Thule	: Thule Organizations Solutions S.A.
Thule Distribütörlük Sözleşmesi	: 31 Mayıs 2019 tarihinde Thule ile Şirket arasında akdedilen çerçeve Distribütörlük Sözleşmesi (Taraflar arasında akdedilen ilk Distribütörlük Sözleşmesi 24 Nisan 2014 tarihlidir.)
UDS	: Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi tarafından belirlenen Uluslararası Değerleme Standartları
YBBO	: Yıllık Bileşik Büyüme Oranı
Zound	: Zound Industries International AB
Zound Distribütörlük Sözleşmesi	: 13 Şubat 2015 tarihinde Zound ile Şirket arasında akdedilen Distribütörlük Sözleşmesi

1. Giriş

Raporun Amacı

Bu rapor QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Finans Yatırım") ve Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Deniz Yatırım") ile Aztek Teknoloji Ürünleri ve Pazarlama A.Ş. arasında 22/02/2021 tarihinde imzalanmış olan halka arza aracılık sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerlerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla 22.01.2016 tarih ve G-040 (315) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip QNB Finans Yatırım tarafından hazırlanmıştır.

Değerleme Çalışmasında Uygulanan Esaslar

A- Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Meslek Kuralları ve Etik İlkeler

Halka arz edilmesi amaçlanan Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler doğrultusunda hazırlanmış olduğunu beyan ederiz.

- Değerleme çalışması yapılırken dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket'in hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme hizmeti, ilgili mevzuatlar çerçevesinde gerekli lisans belgelerine sahip değerlendirme uzmanı tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları doğrultusunda yerine getirilmiştir.
- Değerleme projesini alabilmek maksadıyla bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde bir reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, ön yargılı görüş ve analizleri içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Gerçekleşme ihtimali bulunmayan varsayımsal durumlar hakkında rapor istenen görevler kabul edilmemiştir.
- Müşterinin talimatlarını yerine getirmek maksadıyla zamanında ve verimli bir şekilde hareket edilmiştir.
- Değerleme işi bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Değerleme hizmeti, haksız rekabete yol açmayacak şekilde mesleki sorumluluk bilinci ve mesleki kurallar çerçevesinde yerine getirilmiştir.

B- Sınırlayıcı Koşullar ve Varsayımlar

İşbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan ve değerlendirme çalışmasında kullanılan tüm veriler, kamuya açıklanmış ve talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış verilere ve Şirket adına KPMG Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş tarafından 2019-2020-2021 yılları ve 31.03.2022 ara dönem için hazırlanmış özel bağımsız denetim raporuna ve QNB Finans Yatırım'ın analizlerine dayanmaktadır.

Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere QNB Finans Yatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılması ihtimal dahilindedir.

Şirket'in faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemeyen hukuki gelişmeler vb. gibi) alışlagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilen gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği varsayılmıştır.

Ülkemiz ve dünya ekonomisinde yakın gelecekte gerçekleşen olayların bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği varsayılmıştır.

Tarafımızca Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespit çalışması yapılmamıştır.

Rapora konu olan değerlendirme çalışması, bilinen değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Piyasa koşullarında meydana gelebilecek önemli değişimlerin Şirket'in değerini etkileyerek olumlu veya olumsuz yönde değişim yapabileceği bilinmelidir.

QNB Finans Yatırım olarak, fiyat tespit raporunda yer alan bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan etmekle birlikte, tarafımızla paylaşılan bilgilerin doğru olmadıklarının ortaya çıkması halinde QNB Finans Yatırım ve çalışanlarınca herhangi bir sorumluluk kabul edilmeyecektir.

Değerleme çalışması yapılan aktifler için ayrı bir hukuki çalışma yürütülmemiştir. Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapılmadığı gibi, bu konularda bir sorumluluk QNB Finans Yatırım tarafından üstlenilmemiştir.

C- Yetkinlik Beyanı

Aztek Teknoloji'nin güncel şirket değerinin tespit edilmesi amacıyla tarafımızca düzenlenen İşbu Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlendirilmesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Kurul'ca geniş yetkili olarak yetkilendirilmiş ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 10 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden,
- Ayrı bir kurumsal finansman bölümüne sahip,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerin bulunduğu,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olan,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunduğu,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olan,
- Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile arasında değerlendirme hizmeti sözleşmesi bulunan,
- Değerleme çalışmasını talep eden şirket işe doğrudan veya dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmayan,
- Değerleme faaliyetlerinin başta bağımsızlık, tarafsızlık, mesleki özen ve titizlik olmak üzere etik ilkelere ve söz konusu düzenlemelerde yer alan ilgili hükümler ve genel kabul görmüş uluslararası standartlarına uygun olarak gerçekleştiren

niteliklere sahip olduğumuzu, raporda yer alan değerlendirme çalışmalarının SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'e ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak yapıldığını beyan ederiz.

D- Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden:

Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerine Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi'' çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Değerleme Çalışmasını Yöneten Uzmanla İlişkin Bilgiler

Kadir Alper Urgancı – QNB Finans Yatırım - Yatırım Bankacılığı / Grup Yöneticisi

Farklı kurumlarda 14 yılın üzerinde Kurumsal Finansman ve Yatırım Bankacılığı alanlarında tecrübesi bulunan Kadir Alper Urgancı, Boğaziçi Üniversitesi Kimya Mühendisliği bölümünden lisans derecesine ve İngiltere'de bulunan Royal Holloway - Londra Üniversitesi, Uluslararası Yönetim bölümünden yüksek lisans derecesine sahiptir. Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na (Belge No:204166) sahiptir.

Kullanım, Dağıtım veya Yayımlanma Kısıtlamaları

İşbu rapor muhatabı olan Aztek Teknoloji'nin dahili kullanımı ve paylarının ilk halka arzı işlemleri ile ilgili olabilecek kamu kurumlarının kullanımı ile sınırlıdır. VII-128.1 sayılı Pay Tebliği hükümleri gereğince Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanacak olan bu rapor QNB Finans Yatırım'ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen yayımlanamaz, çoğaltılamaz veya dağıtılamaz.

2. Şirket Hakkında Bilgiler

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 dağıtımıdır. Bunların yanında 'High End' (yüksek kaliteli ürün) olarak tabir edilen üst düzey teknolojik ses sistemleri ve TV'ler gibi ürünlerin satış ve dağıtımını yapılmaktadır. 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.

Sermaye Bilgisi ve Ortaklık Yapısı

Şirket'in 80.000.000 TL'lik sermayesi, çıkarılmış sermayenin %5,62'sine tekabül eden 4.500.000 TL nominal değerli 4.500.000 adet A Grubu nama yazılı, %94,38'ine tekabül eden 75.500.000 TL nominal değerli 75.500.000 adet B Grubu hamiline yazılı paylara ayrılmıştır.

Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 80.000.000 TL'den 100.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılacak 20.000.000 TL nominal değerli 20.000.000 adet B grubu pay ve mevcut ortaklardan Hasan Hüseyin Ütebay'ın ve Mazlum Hüseyin Ütebay'ın sahip olduğu toplam 5.000.000 TL nominal değerli 5.000.000 adet B grubu pay olmak üzere toplam 25.000.000 TL nominal değerli 25.000.000 adet B grubu pay halka arz edilecektir.

Halka arzdan elde edilecek gelir ile Şirket, marka portföyünü büyütmek ve coğrafi genişleme ile birlikte karlılığını artırmayı hedeflemektedir. Bu bağlamda, Şirket halka arzdan elde edeceği kaynağı, öncelikle işletme sermayesi ihtiyaçlarını karşılayarak, işbirliği yapılan küresel firmalarla birlikte yeni marka ve ürün gruplarına ulaşarak büyüme kaydetmeyi, kısa vadeli veya vadesi gelen kredi borçlarının ödenmesi, özellikle büyük şehirlerde uygun koşullarda yeni mağazalar açmayı ve belirli bir ürün veya hizmet geliştiren, katma değer yaratabilecek şirketlere yatırım yapan girişim sermayesi yatırım fonlarına yatırımda bulunmayı hedeflemektedir.

Halka arz sonrasında planlanan ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir.

Tablo 1: Ortaklık Yapısı

Grubu	Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Toplam (TL)	Sermaye Oranı (%)	Toplam (TL)	Sermaye Oranı (%)
A	Hasan Hüseyin Ütebay	2.250.000	2,81	2.250.000	2,25
A	Mazlum Hüseyin Ütebay	2.250.000	2,81	2.250.000	2,25
B	Hasan Hüseyin Ütebay	37.101.250	46,38	34.601.250	34,60
B	Mazlum Hüseyin Ütebay	37.101.250	46,38	34.601.250	34,60
B	Diğer	1.297.500	1,62	1.297.500	1,30
B	Halka Açık Kısım	-	-	25.000.000	25,00
		80.000.000	100	100.000.000	100

Tarihçe

Şirket, Aztek Teknoloji Ürünleri Ticaret Limited Şirketi olarak, 1 Ekim 1996 tarihinde, Hasan Hüseyin Ütebay ve Mazlum Hüseyin Ütebay tarafından İstanbul Ticaret Sicili'ne tescil edilerek kurulmuştur.

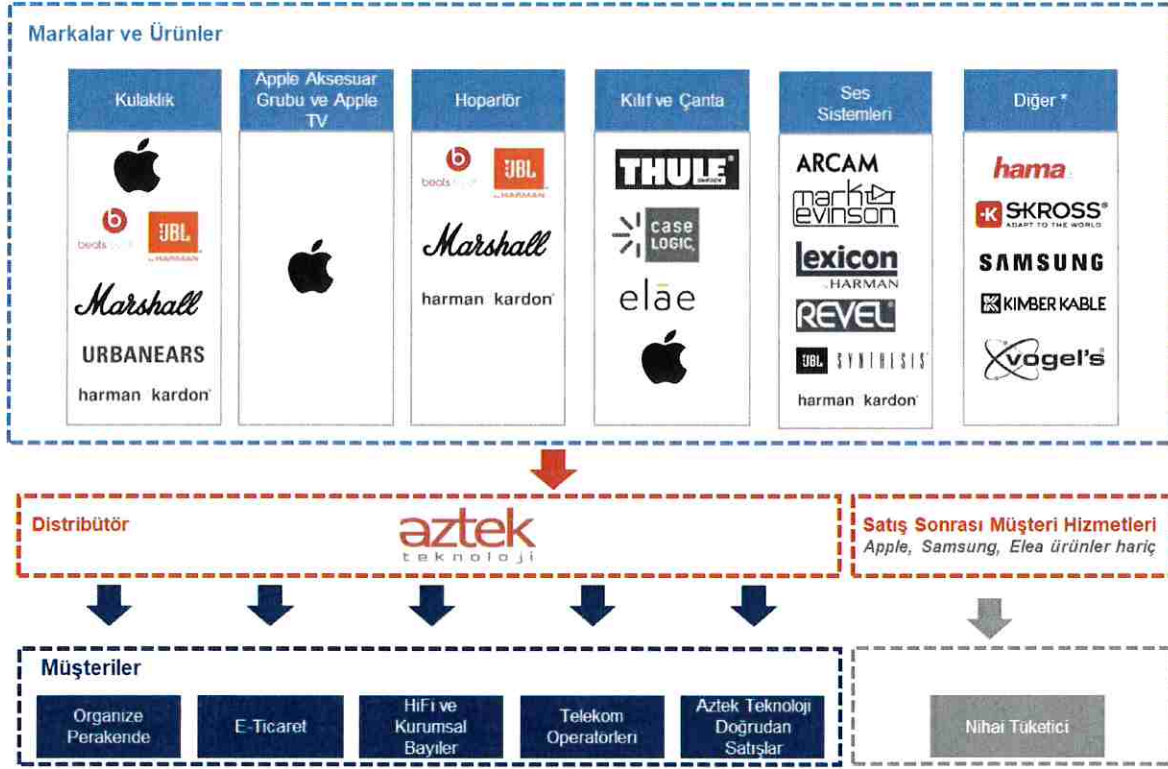
1996	Aztek Teknoloji kurulmuş ve İstanbul-Avcılar'da Raksotek Müzik Market bayisi olarak perakende satışlara başlamıştır.
1997	Şirket, ABD menşeli <i>Radioshack</i> ile anlaşarak, Raksotek mağazalarına Radioshack aksesuar ürünleri satmaya başlamıştır.
1998	Şirket, 2 yeni Raksotek Müzik Market mağazası açmış, aynı zamanda Raksotek Müzik Market'in diğer mağazalarına da dağıtım ve satışa başlamıştır. Şirket, aynı yıl o dönem dünyanın en büyük tüketici elektroniği aksesuarları firmalarından <i>Recoton</i> 'un Türkiye yetkili dağıtıcısı olmuştur. <i>Recoton</i> firması altında <i>Advent</i> , <i>Ambico</i> , <i>AR/Acoustic Research</i> , <i>Discwasher</i> , <i>Interact</i> , <i>Jensen</i> gibi markalarla, ev içi TV antenleri, CD, DVD ve kasetçalar aksesuarları, kamera ve video cihaz aksesuarları, CD, DVD, kamera ve fotoğraf makinası taşıma ve saklama çantaları, mobil telefon ve diğer telefon aksesuarları, kulaklıklar, bilgisayar ve ev ofis aksesuarları, akım koruma prizleri, çeşitli bağlantı kabloları, CD/DVD temizleme ve bakım ürünlerinin dağıtım ve satışına başlamıştır.
2000	Şirket, perakende mağazalarını başka yatırımcılara satarak, dünyanın önde gelen aksesuar markalarının distribütörlüğü faaliyetine yoğunlaşmıştır. Amerika merkezli <i>Caseologic</i> saklama ve taşıma çantaları ve muhafaza kılıfları şirketinin münhasır distribütörü olmuştur.
2001	D&R mağazaları, sonra o zamanki ünvanı Click olan Teknosa, Şirket'in dağıtım kanallarına eklenmiştir. <i>Recoton</i> firmasının sattığı <i>Acoustic Research</i> markasının tek yetkili distribütörü olmaya devam eden Şirket, o dönemin lüks kulaklık markalarından <i>Koss</i> 'un da yetkili distribütörü olmuştur.
2002	Aztek Teknoloji, Almanya merkezli <i>Hama</i> 'nın fiili münhasır distribütörü olmuştur. <i>Hama</i> , Almanya'nın en eski aksesuar firması olup, fotoğrafçılık ürünleri üretmek ve pazarlamak için 1923'te kurulmuştur. <i>Hama</i> , seneler içinde gelişerek günümüzde on binlerce üründen oluşan portföyüne ulaşmıştır. <i>Hama</i> 'nın ürün grupları 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 vb. ürünlerden oluşmaktadır. Bu anlaşma ile birlikte Şirket, dağıtım kanalına D&R ve Teknosa dışında Metro hipermarketlerini, <i>Uzelli</i> ve <i>Megavizyon</i> müzik marketlerini de eklemiştir.
2003 / 2004	Amerikan aksesuar firması <i>Belkin</i> ve televizyon askı aparatları üreticisi <i>Vogel's</i> Şirket'in fiili münhasır distribütörlüğünü yaptığı markalar arasına katılmıştır. <i>Belkin</i> , <i>Hama</i> firmasına benzer ama daha üst segment ürünleri olan, <i>Apple</i> ürünleri için de aksesuar üreten bir markadır. Şirket aynı yıl içinde, şu andaki merkezi olan <i>Levent</i> , İstanbul'daki adresine taşınmıştır.
2005	ABD'nin önde gelen audio-video kablo markası <i>Monster Cable</i> 'in distribütörü olmuştur. <i>Monster Cable</i> ile Şirket, üst segment aksesuar grubunu genişletmiştir.
2007	Almanya'nın lider zincir elektronik mağazaları <i>Media Markt</i> 'ın Türkiye'ye girişi ile Aztek Teknoloji bu firmanın aksesuar grubu ana dağıtıcısı olmuştur. Almanya'da <i>Media Markt</i> 'ın <i>Hama</i> ile yaptığı, ürün grubuna bağlı münhasır, lider ya da yetkili satış hakkı verdiği, "House Solution" adı altındaki sözleşmenin aynısı Şirket tarafından Türkiye'de hayata geçirilmiştir. Bu anlaşma Şirket'in ürün portföyünü 10.000 aktif SKU'nun üstüne çıkarmıştır. <i>Media Markt</i> 'tan sonra Türkiye'de yatırım yapıp bir dönem faaliyet gösteren İngiliz <i>Electro World</i> , Fransız <i>Darty</i> ve Amerikan <i>Best Buy</i> zincir elektronik satış mağazaları da Şirket'in dağıtım kanalına eklenmiştir.
2008	Şirket, Teknosa ile özel bir anlaşma yaparak Teknosa'nın Gebze-Kocaeli'ndeki yeni lojistik ve depo merkezinde bir bölüm kiralamış ve alt kiracı olarak, burayı Şirket'in lojistik ve dağıtım merkezi olarak kullanmıştır.
2009	2009 yılında Şirket, <i>Monster Cable</i> tarafından pazarlanan, ABD merkezli kulaklık ve hoparlör üreten <i>Beats</i> markasının distribütörü olmuştur. Alman priz üreticisi <i>Brennenstuhl</i> , Amerikan hafıza kartları firması <i>Sandisk</i> , seyahat adaptörleri markası <i>S-Kross</i> ile Şirket arasında distribütörlük sözleşmeleri imzalanmıştır. İsveçli <i>Thule</i> firmasının <i>Caseologic</i> firmasını satın almasıyla Şirket, <i>Caseologic</i> çantaları ile münhasır anlaşmasına devam ederken, <i>Thule</i> çanta grubunun da fiili olarak Türkiye'deki tek distribütörü olmuştur. <i>Thule</i> 'nin ana iş kolu olan araba port bagaj ürünleri bu anlaşma kapsamı dışında bırakılmıştır. Şirket nev'i değiştirilmesi yoluyla Aztek Teknoloji Ürünleri Ticaret Anonim Şirket olarak ve 11 Eylül 2009 tarihinde 7396 sayılı Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan edilmiştir. Şirket, lojistik ve dağıtım merkezi için <i>Reysaş</i> firmasının Gebze-Kocaeli'ndeki depolarından birinde yer kiralamış ve depo ve lojistik merkezini buraya taşımıştır.

2011	<p>Şirket, bünyesinde <i>Marshall</i> ve <i>Urbanears</i> markalı kulaklık ve hoparlörleri barındıran bir İsveç ses teknoloji şirketi olan Zound firmasının fiili olarak Türkiye'deki tek distribütörü olmuştur. Büyüyen ve gelişen havaalanları içindeki D&R mağazalarında satılması amacıyla, aynı yıl ayrıca İtalyan seyahat valiz ve çanta firması <i>Roncato</i>'nun da distribütörü olmuştur.</p> <p>Bu yıldan itibaren, çanta ve kablo ağırlıklı ürün portföyü olan Şirket, kablosuz teknolojinin ve müzik içeriğinin telefon ve mobil cihazlardan aktarımının gelişimiyle hızla kulaklık/hoparlör ağırlıklı portföye doğru yönelerek portföyündeki mobil teknoloji aksesuarlarının ağırlığını arttırmaya başlamıştır.</p>
2012 / 2013	<p>Ev eğlence sistemleri, kulaklık ve akıllı telefon pazarının hızla gelişmesi ve büyümesi üzerine Şirket, Apple/Samsung markalı telefonlar için aksesuar markaları ve kablolu/kablosuz kulaklık ve akıllı telefonlara kablolu veya kablosuz bağlanan hoparlör markalarıyla distribütörlük sözleşmeleri yapmıştır. <i>Beewi, Skullcandy, Travel Blue, Whatever It Takes, Draco Design, Fatman, iHome, Krusell, Mophie, Gear4</i> bu markalardan bazılarıdır.</p>
2014	<p>Apple, Beats markasını satın almış ve firmayı Apple bünyesine katmıştır. Bu gelişme ile Şirket, Apple firmasının talep ettiği dağıtım, bilgi teknolojileri, şirket yapısı ve finansal bilgiler ile ilgili bütün şartları yerine getirerek, <i>Apple</i>'in sadece Beats markasıyla sınırlı olarak, Türkiye'deki distribütörlerinden biri olmuştur. Apple ile iş birliğinin ilk adımı böylece atılmıştır.</p> <p>Bu yıl ayrıca, çanta ürün grubunda Hedgren ve Tucano markalarının da münhasır distribütörlüğü alınmıştır.</p>
2015	<p>Şirket'in bugünkü satışlarında yoğunluk oluşturan ürün grupları için önemli bir yıl olmuştur. Şirket, tüketici ses sistemleri kategorisinde dünyanın önde gelen Amerika merkezli Amerikan <i>Harman</i> şirketinin bütün telekom ve tüketici elektroniği ürünlerinde fiili olarak Türkiye'deki tek distribütörü olmuştur. Harman, telekom ve tüketici elektroniğinin önde gelen firmalarından olup, <i>Harman Kardon, JBL, Lexicon, Mark Levinson and Revel, AKG</i> gibi markaların üreticisidir. Harman'ın profesyonel ses ve araba ses sistemleri ayrı iş kolları olup, Aztek Teknoloji bünyesinde değildir.</p>
2016	<p>Şirket, İstanbul Zorlu Center AVM'de <i>Harman Luxury Audio</i> adı altında, "High End" (yüksek kaliteli ürün) tabir edilen yüksek performans ve yüksek fiyatlı Hi-Fi ses sistemleri, üst segment Samsung marka televizyon, kablosuz hoparlör ve kulaklık sattığı ilk mağazasını açmıştır.</p> <p>Aynı yıl Samsung, ABD merkezli Harman International Industries şirketini satın almıştır. Şirket, 2016 yılında Samsung'un bünyesine geçen Harman'ın Türkiye'deki fiili tek distribütörü olarak çalışmaya devam etmektedir.</p>
2018	<p>Aztek Teknoloji, Apple ile iş birliğini geliştirmiş, donanım hariç <i>Apple Aksesuar Grubu</i> ürünlerin, Apple'ın açık dağıtım kanalı olarak tanımladığı telekom operatörleri hariç, bütün kanallarda Türkiye yetkili distribütörü olmuştur.</p> <p>Yine aynı yıl Şirket, Reysaş'la ek protokol imzalayarak lojistik ve dağıtım merkezini Gebze-Kocaeli'ndeki deposundan, yine Reysaş'a ait Çayırova-Kocaeli deposuna taşımıştır ve lojistik merkezi yatırımlarına devam etmiştir.</p>
2019	<p>Ocak ayı itibarıyla Aztek Teknoloji, Apple Aksesuar Grubu'nun Apple'ın dağıtımına açık kanal olarak tanımladığı telekom operatörleri hariç müşteri grubunda Türkiye'deki tek yetkili distribütörü olmuştur. Daha önce Apple'ın diğer 2 distribütörü de bu ürün gruplarını satılabilmekte iken, yeni anlaşma ile Şirket bu ürünlerde tek yetkili olmuştur. Aksesuar grubu dışında kalan Apple TV Şirket'in yetkisi kapsamında olup, telefon, tablet, bilgisayar, ekran, Apple Watch gibi donanım ürünleri yetki kapsamı dışındadır.</p> <p>Harman'ın üst segment ses sistemleri markası Arcam'ı satın almasıyla, Şirket bu markayı da Türkiye'de tüketicilere sunmaya başlamıştır.</p>
2020	<p>Eylül ayında, Şirket Rusya'da Kurulu OOO AZTEK ünvanlı şirketin %90 hissesini satın almıştır. OOO AZTEK şirketi ile, Şirket'in Türkiye'de temsil ettiği, Apple hariç markalarla iş birliğinin Rusya'ya genişletilmesi amaçlanmıştır. Rusya için Harman, Thule, S-Kross, Elae ile anlaşmalar imzalanmış, diğer markalarla ilgili görüşmelere devam etmektedir. Mevcut durumda OOO Aztek, sadece e-ticaret satışı yapmaktadır. Personel yapısını genişletmek ve bir lojistik merkezi için arayış ve organizasyon çalışmaları sürmektedir.</p>
2021	<p>Şirket, gelişen iş hacmi itibarı ile depo ve lojistik merkezinde hız, günlük sipariş adedi, satış ve iade takibi, seri numarası ile ürün takibi, otomasyon, robotik etiketleme gibi konularda donanım ve bilgi teknolojisi yatırımlarını devreye almıştır. Şirket, gelişen iş hacmine bağlı olarak Haziran ayında Zorlu AVM'de ikinci mağazası olan Zorlu JBL Mağazasını açmıştır. Bunu takiben Şirket, Ağustos ayında JBL Caddebostan Mağazasını açmış ve teknik servisini Beşiktaş, Akatlar'dan taşıyarak JBL Caddebostan Mağazası ile birleştirmiştir.</p>

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 bayiiler, 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.

Şekil 1: Markalar ve Ürünler



* Diğer kategorisinde kablo, adaptör, diğer aksesuarlar ve Samsung üst-segment televizyon grubu bulunmaktadır.

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.

Şekil 2: Ürünlere Göre Hasılat Kırılımı, mn TL



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 itibari ile iPhone, iPad, AppleWatch, 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 ve 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 hâlikârda 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 bulunsa dahi, Şirket 2000 yılından beri tedarikçisi ile satış ve pazarlama hedefleri ile ilgili bir performans sorunu yaşamamıştır.













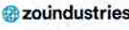


















Zound: Şirket 2011 yılından itibaren tedarikçisi Zound ile iş birliği içerisinde olup, Marshall marka kulaklık ve hoparlör ürünleri ile Urbanears marka tüm ürünlerin fiili olarak Türkiye'deki tek distribütörüdür. Söz konusu Marshall ve Urbanears marka ürünlerin Türkiye pazarında pazarlama ve satış stratejisi 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.

Tablo 2: Tedarikçiler ve Ürünler

Şirket	Marka	Ürünler	Çalışmaya Başlama Yılı	İthalat, Marka Yönetimi, Fiyat Stratejisi	Garanti, Müşteri Hizmetleri, Teknik Servis	Aztek Rusya Pazarı
		<ul style="list-style-type: none"> ➤ Kulaklık ➤ iPad, iPhone, Mac ve Watch Aksesuarları (kablo, adaptör, kalem, klavye, mouse, kayış) ➤ Apple TV ➤ Kılıf 	2018			
		<ul style="list-style-type: none"> ➤ Kulaklık ➤ Hoparlör 	2009			
		<ul style="list-style-type: none"> ➤ Kulaklık ➤ Hoparlör 	2015			✓
	harman kardon	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Kulaklık ➤ Ses Sistemleri 				
		<ul style="list-style-type: none"> ➤ Ses Sistemleri 				
	ARCAM	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Ses Sistemleri 				
		<ul style="list-style-type: none"> ➤ Ses Sistemleri 				
		<ul style="list-style-type: none"> ➤ Ses Sistemleri 				
	<i>Marshall</i>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Kulaklık ➤ Hoparlör 	2011			
	URBANEARS	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Kulaklık 				
		<ul style="list-style-type: none"> ➤ Çanta 	2009			✓
		<ul style="list-style-type: none"> ➤ Çanta 	2000			
<i>hama</i>		<ul style="list-style-type: none"> ➤ Kablo ve aksesuarlar 	2002			
SAMSUNG		<ul style="list-style-type: none"> ➤ Üst segment TV 	2019	SAMSUNG	SAMSUNG	
elāe		<ul style="list-style-type: none"> ➤ Kılıf 	2020	elāe	elāe	✓
		<ul style="list-style-type: none"> ➤ Askı aparatı 	2004			
		<ul style="list-style-type: none"> ➤ Ses Sistemi Kabloları 	2010			
		<ul style="list-style-type: none"> ➤ Seyahat Adaptörleri 	2009			✓

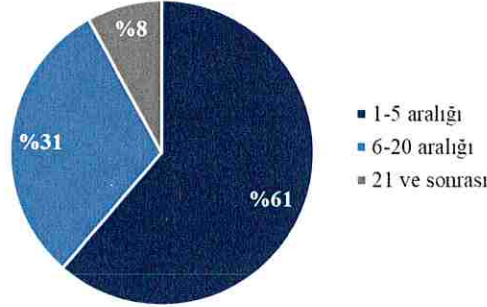
Müşteriler ve Satış Kanalları

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, 2,4 milyon 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 2.500 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. Şirket'in 2021 yılı hasılatı, müşteri konsantrasyonu, müşterilere gerçekleştirilen satış büyüklüğüne göre sıralanarak aşağıdaki grafikte yer almaktadır.

Şekil 3: Müşteri Konsantrasyonu, 2021



Şirket ürünlerini aşağıdaki satış kanalları aracılığı ile satmaktadır.

- **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, Mobilte, Ouno, Port iletişim gibi yetkili ürün sağlayıcıları bulunmaktadır.
- **E-ticaret:** Ürünlerin Hepsiburada ve Amazon gibi e-ticaret platformlarınca 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.

Şekil 4: Satış Kanalları Kırılımı (2021) ve Büyüme Oranları (YBBO'19-21)



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 özellikle, lüks ses ve görüntü sistemlerinin teşhiri ve satışı için butik mağazacılık faaliyetini büyüterek 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 İş Modelini Rusya pazarında uygulamayı hedeflemiştir. 2021 yılı itibarıyla söz konusu bağlı ortaklığın konsolide hasılatına katkısı %0,16'dır.

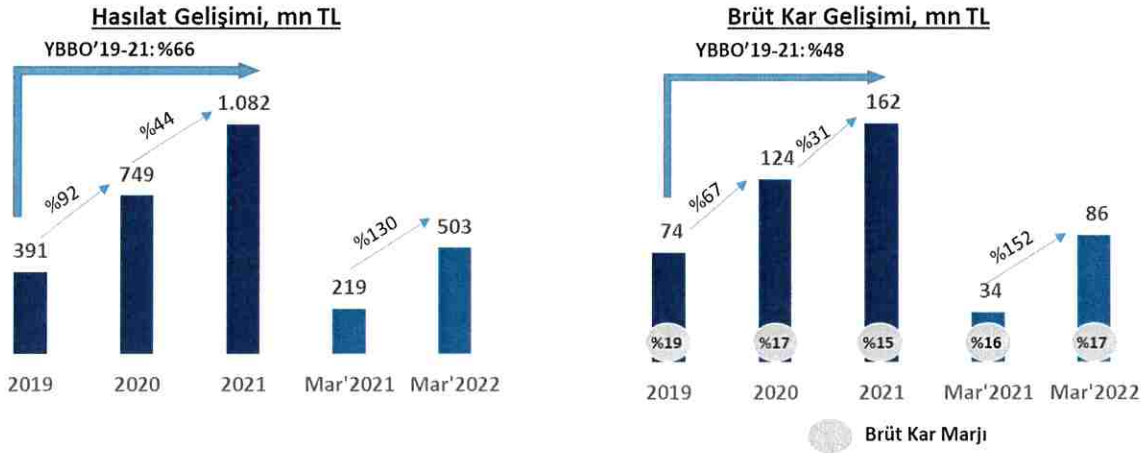
OOO Aztek Rusya pazarındaki faaliyetlerinin henüz başında olmakla beraber, Harman, Thule, Case Logic ve WorldConnect (Skross) ile münhasır olmayan distribütörlük sözleşmeleri akdedilmiştir.

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.

Finansal Bilgiler

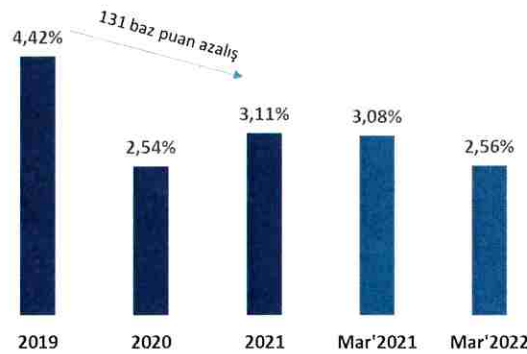
Şirket, hasılatının tamamına yakını Türkiye'deki faaliyetlerinden elde etmektedir. Gelişen mobil teknoloji ve aksesuar sektörü tüm dünyada olduğu gibi ülkemizde de teknolojik ürünler dağıtım ve pazarlaması sektörünü olumlu yönde etkilemiştir. Mobil teknolojinin özellikle aksesuarlar üzerinden hızlanan büyümesi satış hasılatına güçlü katkı sağlamıştır. Ayrıca hasılatındaki artışın bir diğer kaynağı da özellikle Apple ile yürütülen distribütörlük anlaşması ile birlikte gelişen Apple ürünleri satışındaki hızlı büyümedir. Bir diğer etken de kulaklık pazarındaki büyüme ile doğru orantılı olarak kulaklık satışlarındaki hızlı büyümedir. Özellikle, bazı ürün ve markada yaşanan çok güçlü büyümeye karşılık brüt kar görece daha yavaş büyümüştür. Şirket hasılatını 2019-2021 döneminde %66,4 YBBO ile büyütürken, brüt karı da aynı dönemde %47,8 YBBO ile artmıştır. 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla sona eren dönemde hasılatı bir önceki senenin aynı dönemine göre %130 oranında artmıştır.

Şekil 5: Hasılat ve Brüt Kar Gelişimi



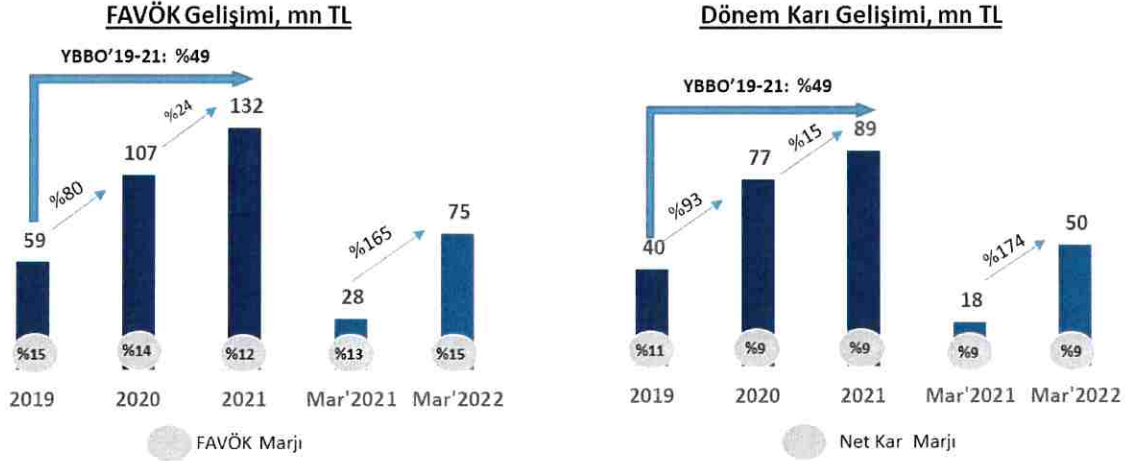
Aztek Teknoloji, hızlı hasılat büyümesinin beraberinde ölçek ekonomisi, iyi yönetilen operasyonları ve verimlilik katkıları ile operasyonel giderlerindeki artışı belirli bir seviyede tutabilmiştir. Bu sayede, hızlı hasılat büyümesinin özellikle Apple markalı ürünlerden kaynaklı olarak neden olduğu brüt kar marjı düşüşü, Şirket'in FAVÖK ve dönem karı seviyesine görece daha sınırlı ölçüde yansımıştır.

Şekil 6: Faaliyet Giderlerinin Hasılatına Oranı



Böylece, Şirket 2019-2021 yıllarında FAVÖK'ünü %49,4 YBBO ve Dönem Karı'nı %49,3 YBBO ile artırmayı başarmış ve kar marjlarında düşüş olmasına rağmen benzer şirketlere görece daha yüksek kar marjı seviyelerini sürdürebilmiştir. 31.03.2022 tarihinde sona eren dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre daha yüksek kar marjı elde etmiş FAVÖK'ünü %165 ve Dönem Karını %174 oranında artırmıştır.

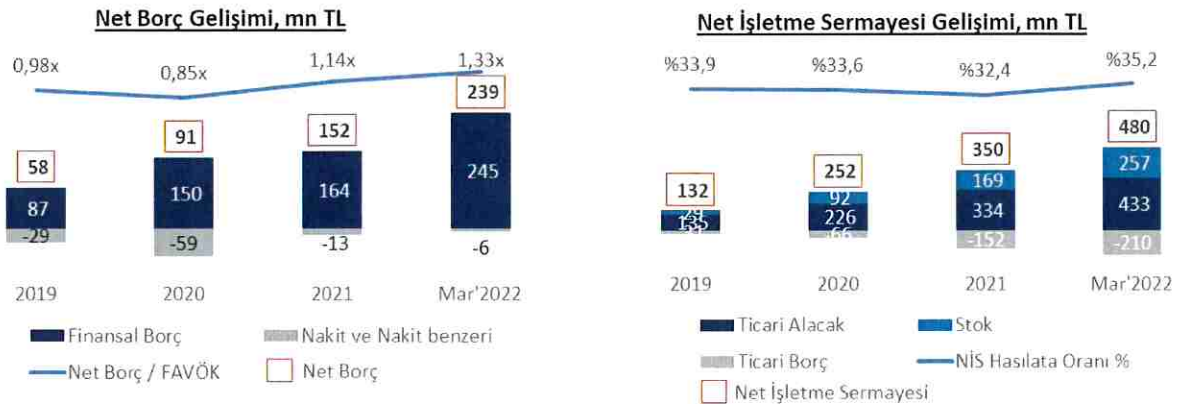
Şekil 7: FAVÖK ve Dönem Karı



*FAVÖK, Brüt Kar'dan Genel Yönetim Giderleri ile Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderlerinin çıkarılması ve sonrasında amortisman giderinin eklenmesi ile hesaplanmaktadır.

Şirket'in büyüyen iş hacmine bağlı olarak işletme sermayesi ihtiyacı da artmış ancak hasıllara oranı 2019-2021 yılları arasında düşmüştür. Şirket'in 2019 yılında %33,9 olan net işletme sermayesi / hasıllar oranı, 2020 yılında %33,6 ve 2021 yılında %32,4 olarak gerçekleşmiştir. Şirketin borçluluğunu ifade eden net borç / FAVÖK oranı da 2019 yılında 0,98x, 2020 yılında 0,85x, 2021 yılında 1,14x olarak gerçekleşmiştir. 31.03.2022 itibarıyla artan işletme sermayesi ihtiyacına da paralel olarak, net borcun son 12 aylık dönemi kapsayan FAVÖK'e oranı 1,33x olarak gerçekleşmiştir.

Şekil 8: Net Borç ve İşletme Sermayesi



Aztek Teknoloji'nin kaydettiği güçlü büyümenin yanı sıra, gerçekleştirdiği finansal performansı ile finansal sonuçlarına yansıyan yüksek karlılık oranları öne çıkmaktadır. Bu sayede Şirket'in özkaynakları 2019-2021 döneminde %62,4 YBBO ile artmış ve toplam aktifleri de aynı dönemde %62,0 YBBO ile artmıştır. Sonuç olarak, yüksek özkaynak ve aktif karlılık oranları kaydedilmiştir.

Şekil 9: Özkaynaklar, Aktifler ve Karlılık Oranları



*Özkaynak karlılık oranı, net dönem karının dönem sonu özkaynaklarına bölünmesi ile ve aktif karlılık oranı net dönem karının dönem sonu toplam varlıklarına bölünmesi ile hesaplanmaktadır. 31 Mart 2022 itibarıyla net dönem karı için değerler son 12 ay dikkate alınarak hesaplanmıştır.

Türkiye ve farklı coğrafyalarda yer alan seçilmiş halka açık benzer şirketler ile karşılaştırıldığında, Şirket'in finansal performansının yüksek olduğu gözlenmektedir.

Tablo 3: Benzer Şirketler ile Karşılaştırma

	FAVÖK Marjı		Net Kar Marjı		Özkaynak Karlılık Oranı		Aktif Karlılık Oranı		Net Borç / FAVÖK
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2021
Türkiye Benzer Şirketler Ortalaması*	%4,8	%5,0	%2,9	%6,3	%17,0	%18,1	%6,0	%7,1	3,04x
Küresel Benzer Şirketler Ortalaması**	%2,8	%3,3	%1,5	%2,0	%12,9	%17,3	%4,0	%5,3	1,76x
Aztek Teknoloji	%14,3	%12,2	%10,3	%8,2	%48,2	%41,1	%19,3	%15,9	1,14x

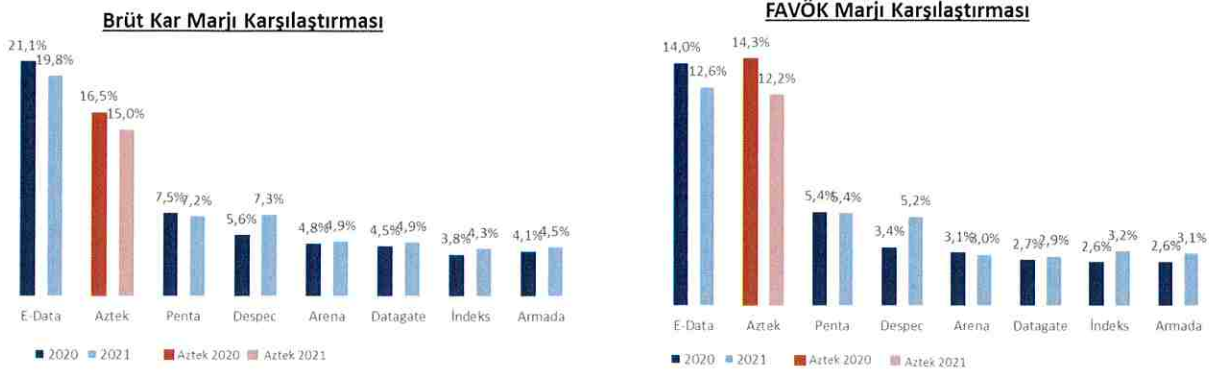
Kaynak: S&P Capital IQ, Türkiye benzer şirketler için bağımsız denetim raporları. Halka açık şirketlerin bilgileri 2020 ve 2021 yıllarındaki tabi oldukları mali yıl dönemlerine aittir.

*Türkiye Benzer Şirketler: Arena Bilgisayar, İndeks Bilgisayar, Armada Bilgisayar, Datagate Bilgisayar, Despec Bilgisayar, Penta Teknoloji ve E-Data.

**Küresel Benzer Şirketler: Arrow (ABD), Insight Enterprises (ABD), Avnet (ABD), Vstecs Holdings (Hong Kong), Redington (Hindistan), Esprinet (İtalya), Edom Tech (Tayvan), Changhong Jiahua (Hong Kong), ASBISc (Polonya), AB SA (Polonya), Disway (Fas), Vstecs Berhad (Malezya), Also Holding, (İsveç), Dicker Data (Avustralya), Midwich Group (Birleşik Krallık), Distit Ab (İsveç), Pc Connection (ABD)

Ayrıca, Türkiye'de faaliyet gösteren benzer şirketler ile karşılaştırıldığında Aztek Teknoloji'nin brüt karlılık ve FAVÖK marjı oranlarında sektör oyuncularının çoğundan pozitif olarak ayrılmaktadır. Burada yer alan grafiklerde Aztek Teknoloji'nin son 2 senedeki sonuçlarının diğer şirketler ile karşılaştırması sunulmaktadır.

Şekil 10: Türkiye Benzer Şirketler ile Karlılık Karşılaştırması



Özet Mali Tablolar

Şirket'in, 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Mart 2022 tarihlerinde sona eren dönemlere ilişkin özel bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal durum tablosundan seçilmiş olan kalemler aşağıda yer almaktadır.

Bilanço

Tablo 4: Bilanço

	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş			
	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022
VARLIKLAR				
Dönen Varlıklar	199.377.388	382.707.533	521.908.731	704.308.475
Nakit ve Nakit Benzerleri	28.735.062	59.303.873	12.653.351	5.906.903
Ticari Alacaklar	134.760.439	225.589.964	333.567.466	433.476.087
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>1.831.211</i>	<i>1.749.447</i>	<i>1.771</i>	<i>5.849</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>132.929.228</i>	<i>223.840.517</i>	<i>333.565.695</i>	<i>433.470.238</i>
Diğer Alacaklar	5.581.622	13.060	-	277.163
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>14.077</i>	<i>13.060</i>	-	<i>277.163</i>
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>5.567.545</i>	-	-	-
Türev Araçlar	-	37.322	1.762.165	-
Stoklar	29.061.576	91.908.582	168.713.135	256.668.549
Peşin Ödenmiş Giderler	865.758	5.734.938	4.245.394	4.012.303
Diğer Dönen Varlıklar	372.931	119.794	967.220	3.967.470
Duran Varlıklar	12.722.690	16.006.160	34.585.331	40.481.053
Diğer Alacaklar	18.708	18.708	241.321	263.537
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>18.708</i>	<i>18.708</i>	<i>241.321</i>	<i>263.537</i>
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	6.160.000	6.860.000	12.715.000	12.715.000
Maddi Duran Varlıklar	6.262.170	8.527.574	16.552.340	19.763.613
Kullanım Hakkı Varlığı	167.305	325.579	4.645.212	6.680.417
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	11.245	141.037	62.382	68.445
Peşin Ödenmiş Giderler	103.262	133.262	369.076	990.041
TOPLAM VARLIKLAR	212.100.078	398.713.693	556.494.062	744.789.528

	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş			
	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	103.857.085	223.589.816	319.321.756	463.120.357
Kısa Vadeli Borçlanmalar	44.734.284	117.393.810	123.977.959	208.106.238
<i>Banka Kredileri</i>	<i>44.562.599</i>	<i>117.036.743</i>	<i>123.459.154</i>	<i>205.543.833</i>
<i>Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler</i>	<i>171.685</i>	<i>357.067</i>	<i>518.805</i>	<i>2.562.405</i>
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	19.888.564	17.997.278	23.941.326	22.607.613
<i>Banka Kredileri</i>	<i>19.888.564</i>	<i>17.997.278</i>	<i>23.334.058</i>	<i>21.670.362</i>
<i>Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler</i>	-	-	<i>607.268</i>	<i>937.251</i>
Ticari Borçlar	31.450.784	65.658.866	152.291.155	209.713.316
<i>İlişkili Taraflara Borçlar</i>	<i>208.058</i>	-	<i>161.447</i>	<i>464.024</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Borçlar</i>	<i>31.242.726</i>	<i>65.658.866</i>	<i>152.129.708</i>	<i>209.249.292</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	182.621	355.088	336.313	1.670.296
Diğer Borçlar	214.926	3.153.450	347.469	266.937
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>141.000</i>	<i>3.014.664</i>	<i>154.035</i>	-
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>73.926</i>	<i>138.786</i>	<i>193.434</i>	<i>266.937</i>
Türev Araçlar	-	425.015	-	-
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	342.343	135.696	58.287	66.320
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.641.240	2.518.750	3.214.674	3.764.206
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>152.288</i>	<i>195.849</i>	<i>387.568</i>	<i>784.705</i>
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>1.488.952</i>	<i>2.322.901</i>	<i>2.827.106</i>	<i>2.979.501</i>
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	2.996.341	10.356.783	13.156.210	16.745.922
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.405.982	5.595.080	1.998.363	179.509
Uzun Vadeli Yükümlülükler	26.416.908	15.816.942	21.314.976	16.152.325
Uzun Vadeli Borçlanmalar	22.556.600	15.030.106	16.411.960	13.890.735
<i>Banka kredileri</i>	<i>22.556.600</i>	<i>15.030.106</i>	<i>12.655.253</i>	<i>10.018.813</i>
<i>Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler</i>	-	-	<i>3.756.707</i>	<i>3.871.922</i>
Diğer Borçlar	2.950.000	-	-	-
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>2.950.000</i>	-	-	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	264.741	463.682	1.191.616	1.516.713
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	<i>264.741</i>	<i>463.682</i>	<i>1.191.616</i>	<i>1.516.713</i>
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	645.567	323.154	3.711.400	744.877
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	130.273.993	239.406.758	340.636.732	479.272.682
ÖZKAYNAKLAR	81.826.085	159.306.935	215.857.330	265.516.846
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	81.826.085	159.318.624	215.803.988	265.418.320
Ödenmiş Sermaye	18.500.000	80.000.000	80.000.000	80.000.000
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	71.083	71.083	5.871.083	5.871.083
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	707.439	1.404.103	4.035.590	3.861.388

<i>Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları</i>	757.980	1.559.013	4.690.231	4.690.231
<i>Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kayıplar</i>	-50.541	-154.910	-654.641	-828.843
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-	4.948	-493.318	-345.864
<i>Yabancı Para Çevrim Farklarına İlişkin Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir</i>	-	4.948	-493.318	-345.864
Geçmiş Yıllar Karları	22.780.876	1.047.563	37.838.490	126.390.633
Net Dönem Karı	39.766.687	76.790.927	88.552.143	49.641.080
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-11.689	53.342	98.526
TOPLAM KAYNAKLAR	212.100.078	398.713.693	556.494.062	744.789.528

Gelir Tablosu

Tablo 5: Gelir Tablosu

	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş				
	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2021	31.03.2022
KAR VEYA ZARAR KISMI					
Hasılat	390.612.883	748.710.093	1.081.557.080	218.548.545	503.281.175
Satışların Maliyeti (-)	-316.562.485	-624.936.572	-919.850.134	-184.389.568	-417.292.202
BRÜT KAR	74.050.398	123.773.521	161.706.946	34.158.977	85.988.973
Pazarlama, Satış Dağıtım Giderleri (-)	-13.971.780	-15.831.013	-22.284.503	-4.952.827	-8.907.643
Genel Yönetim Giderleri (-)	-3.303.790	-3.218.714	-11.349.460	-1.773.764	-3.966.006
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	276.760	398.947	4.028.335	186.773	16.007
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-25.735	-221.285	-71.276	-13.003	-227.099
ESAS FAALİYET KARI	57.025.853	104.901.456	132.030.042	27.606.156	72.904.232
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü Zararları ve Değer Düşüklüğü Zararlarının İptalleri	85.110	-169.957	-11.908		-7.932
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1.551.497	1.452.293	7.436.667	236.681	706.718
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI	58.662.460	106.183.792	139.454.801	27.842.837	73.603.018
Finansman Gelirleri	2.307.617	6.604.230	7.597.210	1.795.698	3.049.556
Finansman Giderleri (-)	-9.950.907	-14.214.863	-29.053.476	-6.874.030	-13.096.347
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KAR	51.019.170	98.573.159	117.998.535	22.764.505	63.556.227
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	-11.252.483	-21.794.019	-29.381.361	-4.622.224	-13.869.963
Dönem Vergi Gideri	-11.339.115	-22.290.597	-26.650.987	-3.596.248	-16.792.935
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	86.632	496.578	-2.730.374	-1.025.976	2.922.972
DÖNEM KARI	39.766.687	76.779.140	88.617.174	18.142.281	49.686.264
Dönem Karının Dağılımı	39.766.687	76.779.140	88.617.174	18.142.281	49.686.264
Ana Ortaklık Payları	39.766.687	76.790.927	88.552.143	18.135.684	49.641.080
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-11.787	65.031	6.597	45.184
Pay Başına Kazanç	0,5	0,96	1,11	0,23	0,62
Sulandırılmış Pay Başına Kazanç	0,5	0,96	1,11	0,23	0,62
DİĞER KAPSAMLI GELİR KISMI	142.609	701.612	2.133.221	-406.126	-26.748

Kar veya Zarar Olarak Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	142.609	696.664	2.631.487	-395.900	-174.202
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kayıpları	-63.176	-130.462	-624.664	-494.875	-217.753
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kayıpları Vergi Etkisi	12.635	26.093	124.933	98.975	43.551
Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları	241.437	1.001.291	3.914.023	-	-
Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları Vergi Etkisi	-48.287	-200.258	-782.805	-	-
Kar veya Zarar Olarak Yeniden Sınıflandırılacaklar	-	4.948	-498.266	-10.226	147.454
Yabancı Para Çevrim Farkları	-	4.948	-498.266	-10.226	147.454
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	39.909.296	77.480.752	90.750.395	17.736.155	49.659.516
Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı					
Ana Ortaklık Payları	39.909.296	77.492.539	90.685.364	17.729.558	49.614.332
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-11.787	65.031	6.597	45.184

Şirket sermayesi 2019 yılında her biri 100 TL nominal değerinde 185.000 adet paya bölünmüşken, 2020 ve 2021 yıllarında her biri 1 TL değerinde 80.000.000 adet paya bölünmüştür. Pay başına kazanç pay adedine bölünerek hesaplanmıştır.

3. Sektör Hakkında Bilgiler

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 distribütörler kullanılmaktadır.

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’i stereo ve mono çeşitleri içeren kulaklık alt kategorisi ve %3,1’i de giyilebilir cihazlar kategorisi oluşturmaktadır. Şirket’in telefon satışı bulunmamaktadır.

Şekil 11: Telekom Sektörü



Kaynak: GfK

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'sı TV pazarı, %2,6'u 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 pazarınının 2021 yılında geriye kalan %1'i USB bellek, ev ses sistemleri, kamera kayıt cihazları, mikrofonsuz kulaklıklar ve video oynatıcı/kaydedici alt kategorilerinden oluşmaktadır.

Şekil 12: Tüketici Elektroniği Sektörü

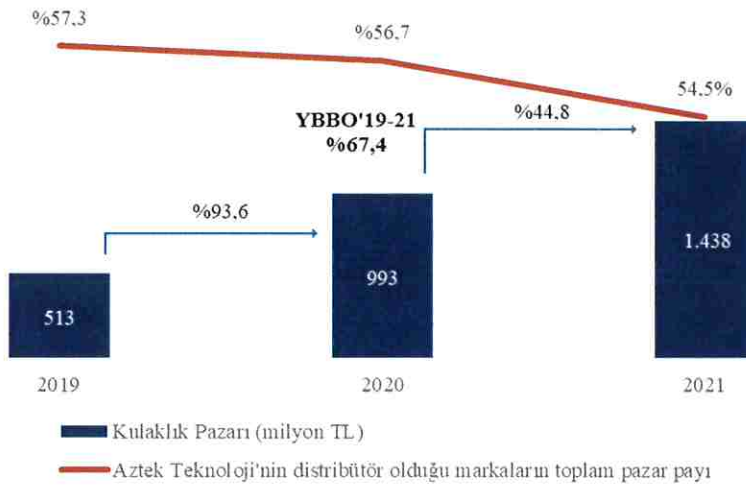


Kaynak: GfK

Kulaklık Pazarı

GfK raporu kulaklık ürünleri pazar büyüklüğü verilerine sadece stereo ve mikrofon içeren kulaklıklar dahil edilmiş olup. Pazar, 2019 yılında 513 milyon TL büyüklüğe sahipken, 2020 yılında %93,6 büyümeye ile 993 milyon TL seviyesine yükselmiş ve 2021 yılında %44,8 büyümeye ile 1.438 TL seviyesine ulaşmıştır. Kulaklık ürün pazarı 2019 yılı sonundan 2021 yılı sonuna %67,4 YBBO ile artmıştır.

Şekil 13: Kulaklık Pazarı



Kaynak: GfK

GfK tarafından verilen pazar payı hesaplamasında, Şirket'in distribütörlüğünü gerçekleştirdiği Apple, Beats, JBL, Harman Kardon, Marshall ve Urbanears markalarının Aztek Teknoloji ve tedarikçilerinden Apple'ın Türkiye'deki doğrudan yaptığı satışlarla beraber toplam satışlar dikkate

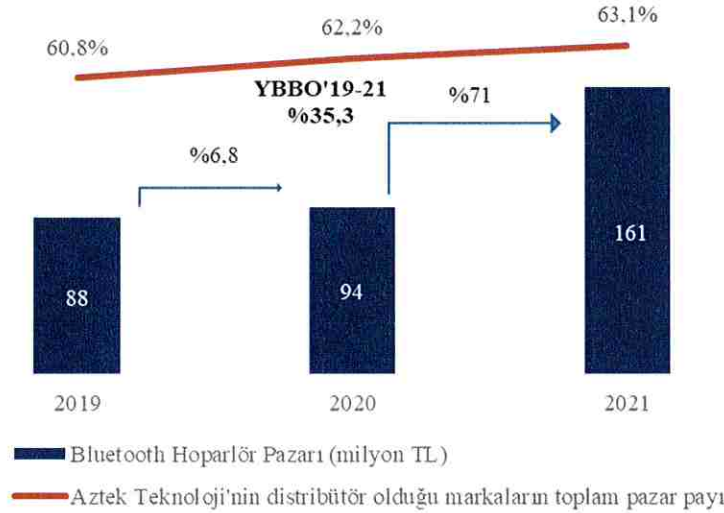
alınmıştır. Şirket'in distribütör olduğu markaların 2019'da %57,3 olan pazar payı 2021 yılında %54,5'e düşmüştür.

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 161 milyon TL seviyesindedir. Bu kategori, 2019 yılından %6,8 büyüyerek 2020 yılsonu itibarıyla pazar büyüklüğü 94 milyon TL ye ulaşmıştır. Pazar 2020 yılında ise %71,3 oranında büyümüştür. Bluetooth hoparlör ürünleri pazarı 2019 yılsonundan 2021 yılsonuna %35,3 YBBO ile artmıştır.

Şekil 14: Bluetooth Hoparlör Pazarı



Kaynak: GfK

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.

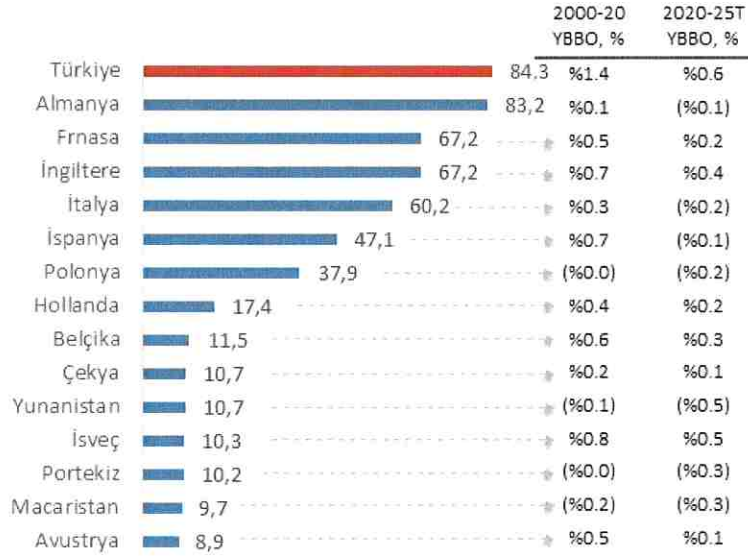
Piyasadaki diğer hoparlör ürünleri Ultimate Ears, Sony, Soundcore ve Philips gibi küresel markaların ürünlerini ve zaman zaman piyasaya giren markasız veya devamlılığı olmayan ürünleri içermektedir. Diğer uluslararası markaların tedarikçileri ürünlerini genellikle başka distribütörler aracılığı ile Türkiye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

Şekil 15: Ülkelere Göre Nüfus Karşılaştırması

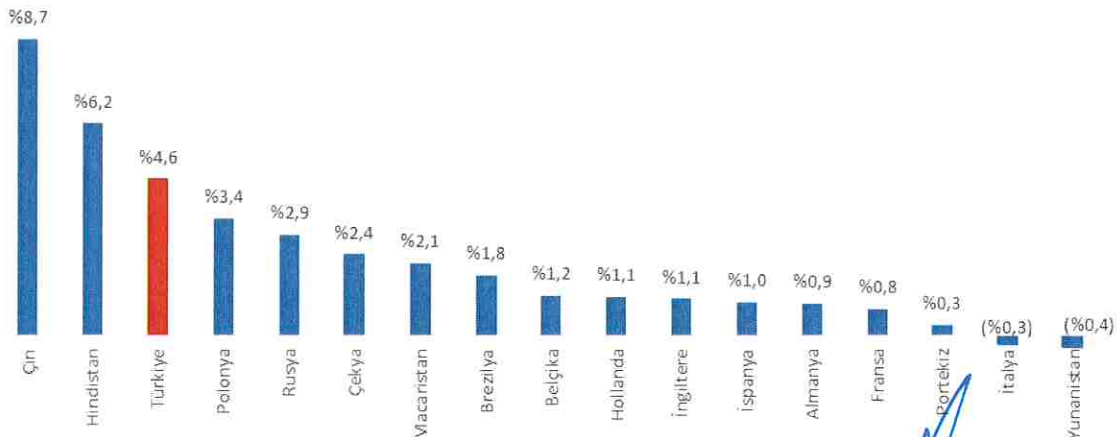


Kaynak: Dünya Bankası 2020 nüfus verileri, milyon kişi

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 gösterge olmaktadır. IMF’ye göre 2021 yılında, Türkiye %9,0 oranında büyümüştür ve 2022 yılında %3,3 oranlarında GSYH büyümesi gerçekleştirmesi öngörülmektedir.

Şekil 16: Ülkelere Göre GSYH Büyüme Oranları

YBBO 2000-2020

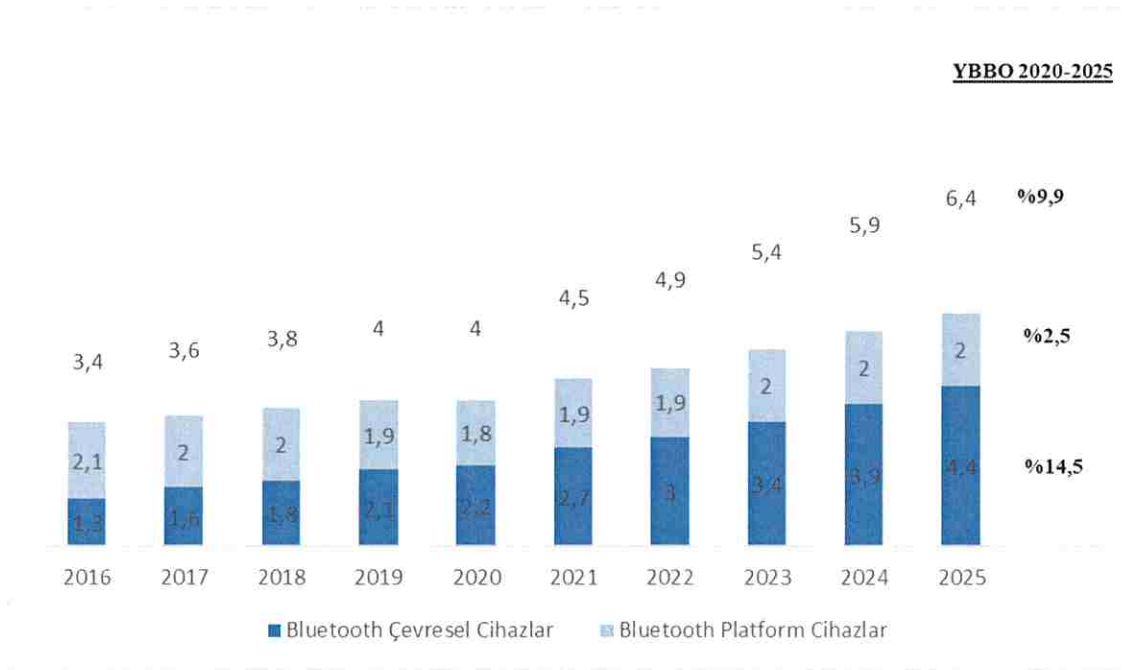


Kaynak: OECD

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 14,3 milyon iken, 2021 yılında 87,5 milyona yükselmiştir .2021 yılında mobil abone sayısı yaklaşık 86,9 milyon 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 öngörülmektedir, aynı dönemde bluetooth kullanan platform cihazlar pazarının adetsel olarak %2,5 YBBO ile artması öngörülmektedir.

Şekil 17: Küresel bluetooth cihaz satış sayıları (milyar adet)



Kaynak: Bluetooth.com 2021 Market Update Raporu (https://www.bluetooth.com/wp-content/uploads/2021/01/2021-Bluetooth_Market_Update.pdf)

Bluetooth çevresel cihazlar, kulaklık, hoparlör, giyilebilir cihazlar, akıllı ışık ve sensörler gibi bluetooth kullanan cihazları içermektedir.

4. Değerleme Yöntemleri

Uluslararası Değerleme Standartları'nda (UDS) kullanılan 3 ana değerlendirme yaklaşımı bulunmaktadır.

Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı yöntemi, gösterge nitelikteki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlamaktadır. Gelir yaklaşımında, varlığın değeri varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir (UDS 40.1). Bu kapsamda kullanılan çoğu yöntem, tahmini nakit akışlarını değerlemenin yapıldığı tarihe indirgeyerek varlığı bugünkü değerini hesaplayan İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemine dayanmaktadır (UDS 50.1).

UDS madde 40.3'te belirtildiği üzere bu yaklaşımda değerlendirme yapılan varlığın gelecekte yaratacağı gelirin miktarı ve zamanlaması belirsizdir ve değerlemeyi gerçekleştiren kişi ile değerlendirme çalışmasını yaptıranın tahminlerine dayanmaktadır. Şirket tarafından sağlanan 2022-2027 yıllık finansal tahminler analiz edilerek İNA değerlendirme çalışması gerçekleştirilmiştir. Bu çalışmada, projeksiyon dönemi boyunca nakit akımları ve uç değer ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ile indirgenerek Firma Değeri hesaplanmıştır. Bununun Firma Değeri'nden net finansal borcun düşülmesiyle Piyasa Değeri hesaplanmaktadır.

Maliyet Yaklaşımı

UDS 60.1'de belirtildiği üzere, maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir *varlığın* cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

İkame maliyeti, yeniden üretim maliyeti ve toplama yöntemi esaslarına dayanarak yürütülen bu yaklaşım nadiren kullanılmaktadır. Şirket'in üretim faaliyeti yürütmemesi, değerlemeye esas teşkil edecek düzeyde ürün yıpranma paylarının olmaması, yeniden üretimin şirket içerisinde gerçekleştirilemeyecek olması sebepleriyle bu değerlendirme çalışmasında kullanılması uygun bulunmamıştır.

Pazar Yaklaşımı

UDS 20.1'de belirtildiği üzere, pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. Bu yaklaşımda değerlendirme çalışması yürütülen varlığın veya önemli derece benzerlik gösteren diğer varlıkların aktif bir şekilde işlem görmesi gerekmektedir. Ayrıca benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve gözlemlenebilir olan işlemlerin söz konusu olması gerekmektedir. Piyasada en fazla kullanılan değerlendirme yaklaşımı olarak bilinmektedir.

Halka arzı gerçekleştirilecek olan Şirket'in karşılaştırmalarının yapılabileceği benzer şirketlerin bulunması, gerekli güvenilir bilginin mevcudiyeti, halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından çok sık kullanılması ve Aztek Teknoloji paylarının halka arzından sonra teşkilatlanmış bir piyasa olan Borsa İstanbul'da işlem göreceği olması sebebiyle amacına en uygun değerlendirme yöntemi olarak Pazar Yaklaşımı yöntemi düşünülmüş ve değerlendirme kapsamında kullanılmıştır. Diğer değerlendirme yöntemlerinin ise sahip olduğu dezavantajlar ve belirsizlikler sebebiyle kullanılmamaları uygun bulunmuştur. Pazar Yaklaşımı çalışması kapsamında güvenilir bilgi içerdiği ve Şirket'in karşılaştırmalarının yapılabileceği düşünülerek yerli ve yabancı borsalarda

işlem gören nitelikteki emsallerinin bilgilerinden yararlanılmıştır. Bu sebeple Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kullanılmıştır.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

Tüketici elektroniği ve teknolojisi dağıtım sektöründe faaliyet gösteren Aztek Teknoloji Ürünleri Ticaret A.Ş. ile aynı sektörde faaliyet gösteren halka açık uluslararası şirketler ile payları Borsa İstanbul A.Ş.'de ("BİST") işlem görmekte olan benzer şirketler kıyaslanmıştır. Değerlemeye kaynak oluşturan çarpanların bulunmasında kullanılacak şirketlerin belirlenmesi sürecinde ilgili şirketlerin gelirlerinin büyük çoğunluğunun teknolojik ürünlerin dağıtım ve satışı faaliyetlerinden kaynaklanıyor olmasına dikkat edilmiştir. Bu koşullara uymayan şirketler benzer şirket karşılaştırmasına dahil edilmemiştir.

UDS 30.6'da belirtildiği üzere, değerlemesi yapılan varlığın değer tespitinde mevcut verilere ve pazar ile ilgili koşullara göre en uygun ve en geçerli değerlendirme yönteminin seçilmesi gerekmektedir. Bu sebeple, mevcut şartlar ve var olan yaklaşımlar göz önüne alındığında en güvenilir yöntem olduğu ve değerlendirme için en uygun yaklaşım olduğu düşünülen Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamındaki Piyasa Değeri/Net Kar (PD/Net Kar) ve Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanları kullanılmıştır. Diğer çarpanlardan Firma Değeri / Net Satışlar çarpanı, distribütörlük ürünlerinin satış hacimlerinin ürün bazında ve coğrafi olarak farklılıklar göstermesi nedeniyle; Piyasa Değeri / Defter Değeri çarpanı ise, ülkelere ve şirketlere göre vergi, temettü, borçlanma politikalarının farklılık göstermesinin özkaynaklar üzerindeki etkileri nedeniyle, uygun gösterge olmayacağı değerlendirilerek çarpan analizi çalışmasına dahil edilmemiştir.

5. Benzer Şirketler

Yurt içi ve yurt dışında yer alan halka açık benzer şirketlerin merkez ülkeleri, faaliyet alanları ve piyasa değerleri hakkındaki bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Yurtiçi Benzer Şirketler

Tablo 6: Yurtiçi Benzer Şirketler

Şirketler	Ülke	Piyasa Değeri (PD) (mn TL)	Açıklama
Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Tic. A.Ş.	Türkiye	19.199	1990 yılında kurulan Penta'nın, bilgisayar, donanım ve yazılım ürünleri başta olmak üzere elektrik & elektronik cihazların ve yedek parçaların ticareti ve distribütörlüğüdür.
Armada Bilgisayar Sistemleri San.Tic.A.Ş.	Türkiye	3.470	1989 yılında kurulan Armada; Aruba, Axis, Cisco, Commscope, Dell Technologies, Extreme Networks, Fortinet, HCS, HPE, Honeywell, Jabra, Kaspersky, Lenovo, Microsoft, Milestone, Nvidia, Polycom, Palo Alto, Pure Storage, Riverbed, RSA, Symantec, Veeam, VMware, Zebra ile distribütörlük anlaşması çerçevesinde işbirliği yürütmektedir.
İndeks Bilgisayar Sistemleri Müh. San. Tic. A.Ş.	Türkiye	1.839	1989 yılında kurulan İndeks, 200'den fazla markanın dağıtımını gerçekleştirmektedir. 500 personele ve 8.000'den fazla iş ortağına sahip olan firma, Datagate, Netex ve Teklos firmalarını konsolide mali tablolarına dahil etmektedir. Ayrıca Despec'i de dolaylı olarak konsolide etmektedir.
Arena Bilgisayar San. Tic. A.Ş.	Türkiye	1.365	1991 yılında kurulan Arena, 10.000'den fazla satış noktasına bilişim teknolojileri, telekomünikasyon, elektronik tüketim ürünleri, perakende ve internet perakendeciliği hizmetleri sunmaktadır.
E-Data Teknoloji Pazarlama A.Ş.	Türkiye	628	2008 yılında kurulan Şirket, Türkiye'nin önde gelen kurum ve kuruluşların ihtiyaçlarını karşılayan ve teknoloji danışmanlığını üstlenen teknoloji distribütörüdür. 800'ü aşkın iş ortağına temas etmektedir.
Datagate Bilgisayar	Türkiye	316	1992 yılında kurulmuş olup bilgi teknolojileri alanında faaliyet gösteren Datagate, başta Apple ve Samsung olmak üzere LG, SONY, HTC, Huawei, Lenovo, Alcatel, Vestel,

Malzemeleri Tic.A.Ş.			General Mobile, Casper gibi uluslararası ve ulusal markalı akıllı telefon ve teknoloji ürünlerinin Türk Telekom tarafında yetkilendirilmiş distribütörü konumundadır. Datagate A.Ş. aynı zamanda Türk Telekom kanalına Apple markalı ürünleri sağlayan Master Distribütörü olarak görev yapmaktadır. Ayrıca Despec'i konsolide etmektedir.
Despec Bilgisayar Pazarlama Tic. A.Ş.	Türkiye	237	1995 yılında kurulan Despec, BHP, Samsung, IBM, Canon, Lexmark, Steelseries, Philips, Targus, Trust, Jabra ve Hikvision gibi birçok markanın mobil ve IT aksesuar ürünlerinin distribütörü konumundadır.

Yurtdışı Benzer Şirketler

Tablo 7: Yurtdışı Benzer Şirketler

Şirket	Ülke	PD (mn ABD Doları)	Açıklama
Arrow Electronics	ABD	7.112	1935 yılında kurulmuş, Dünya'nın önde gelen elektronik parçaları tedarikçilerinden birisidir. Şirket ana iki iş kolu bulunmaktadır. Küresel Bileşenler iş kolu ile yarı iletken ürünler, elektro mekanik, bağlayıcı bileşenler, kondansatörler, dirençler, anahtarlar, güç sağlayıcılar vb. ürünlerin dağıtımını yapmaktadır. Küresel Kurumsal Bilişim Çözümleri iş kolu, veri merkezi, bulut, güvenlik alanlarında ürünlerin dağıtımını ve mühendislik, entegrasyon hizmetleri sunmaktadır. Senede 2,5 milyar üzerinde işlem yapabilen şirket 19.600 çalışana ile 85 ülkede 300 üzerinde lokasyonda yer almaktadır.
Avnet	ABD	4.085	Geçmiş 1921 yılına kadar uzanan ABD merkezli Avnet, elektronik ürünleri ve bileşenlerinin satış, pazarlama ve dağıtım işlerini gerçekleştirmektedir. Ürünler arasında iletkenler, yarı iletkenler, sensörler, bağlayıcılar elektromekanik parçalar bulunmaktadır. Çok sayıda marka ve çeşitte elektronik ürün bileşenlerinin tedarik ve bu alanda çok sayıda farklı sektör için hizmet sunmaktadır.
Insight Enterprises	ABD	3.080	Bilgi teknolojisi donanım, yazılım ürünleri tedarigi ve bilgi teknolojileri hizmetleri ve çözümleri sağlayan 1988 yılında ABD merkezli kurulan Şirket aynı zamanda bilgi teknolojileri ürünleri tedarigi de sağlamaktadır. Ürünleri arasında, bilgisayarlar ve bilgisayar bileşenleri ve aksesuarları, kablolar, bulut ürünleri, güç yönetim üniteleri, yazıcı ve tarayıcılar, sunucular, ağ ürünler, depolama ürünleri, güvenlik ürünleri yer almaktadır.
Also Holding Reg	İsviçre	2.366	1988 yılında kurulan Şirket, bilgi teknolojileri endüstrisinin önde gelen teknoloji sağlayıcılarından biridir. 1450'den fazla ürün kategorisinde 700'den fazla satıcıdan yaklaşık 120.000 bayiye donanım, yazılım ve bilgi teknolojileri hizmetleri sunmaktadır. Tedarigi sağlanan ürünler arasında bilgisayar ve bilgisayar bileşenleri, ekran, yazıcı, mobil iletişim cihazları, oyun ürünleri, sunucu, bellek, ağ alt yapı ürünlerini ve çeşitli yazılımlar bulunmaktadır.
Dicker Data	Avustralya	1.278	Şirket 1978 yılında kurulmuş olup, gelirini bilgisayar donanımı, yazılımı ve ilgili ürünlerin toptan satışı ve bayilere dağıtımının sağlanmasından elde etmektedir. Yaklaşık 690 çalışana sahiptir. Şirket 70'in üzerinde markanın dağıtımını yapmaktadır. Dağıtım yapılan ürünler arasında çanta, kablo, harici bellek, USB çoğaltıcılar, şarj üniteleri, bilgisayarlar ve bilgisayar bileşenleri, monitörler, oyun ürünleri, veri merkezi ürünleri, sunucular, yazıcılar, güç üniteleri, çeşitli bulut ve yazılım ürünleri, vb bilgi bilgi teknolojileri ürünlerini içermektedir.

VSTECS Holdings Limited	Hong Kong	1.168	1991 yılında kurulan Şirket, dünyanın önde gelen bilgi teknolojileri ve tüketici elektroniği şirketlerinin içinde bulunduğu 300'ün üzerinde tedarikçinin ürünlerinin distribütörlüğünü yapmakta ve bilgi teknolojiler hizmetleri sağlamaktadır. Ürünler arasında bulut teknolojisi ürünleri, veri depolama, bilgi işlem alt yapı ürünleri, ağ güvenlik ürünleri, mobil internet ürünleri, oyun ürünleri, giyilebilir cihazlar gibi ürünler bulunmaktadır.
Pc Connection	ABD	1.153	Şirket 1982 yılında kurulmuş olup, bilgi teknolojisi hizmetleri ve teknoloji çözümleri sağlamaktadır. Bilgisayar parçaları, tüketici elektroniği, yazıcılar, yazılım ve aksesuarların yanı sıra bulut bilişim, ağ, güvenlik, depolama vb. hizmetleri sunmaktadır. 2.500'den fazla çalışanı vardır ve 300.000'den fazla ürün satmaktadır.
Redington India	Hindistan	1.151	1993 yılında kurulan Şirket 230 üzerinde küresel tedarikçinin özellikle gelişmekte olan 37 ülkede bilgi teknolojileri, telekom ve tüketici elektroniği ürünlerin dağıtımını yapmaktadır. Ürünler arasında, veri merkezi ürünleri, depolama ve bellek ürünleri, işletim sistemleri, bulut ürünleri, güvenlik ve veri koruma, kurumsal çözümler için ürünler yer almaktadır.
Midwich Group	Birleşik Krallık	626	1976 yılında kurulan Şirket, bir görsel işitsel donanım distribütörüdür. 500'den fazla satıcıyla uzun süredir devam eden ilişkileri bulunmaktadır. Geniş formatlı ekranlar, projektörler, dijital tabelalar ve profesyonel ses gibi ana görsel işitsel kategorilerde kapsamlı bir ürün portföyü vardır.
Esprinet S.p.A.	İtalya	381	Tüketici elektroniği ve bilgi teknolojileri ürünleri distribütörlüğü yapan Şirket yaklaşık 650 tedarikçinin ürünlerini 130,000 üzerinde müşterisine tedarik etmektedir. İtalya, İspanya ve Portekiz'de ana faaliyetlerini sürdürmektedir. Ürün grupları içinde bluetoth ve kablosuz kulaklıklar ve ses sistemleri, çanta, dron, monitor, akıllı telefon, bilgisayar ve bilgisayar ürünleri, oyun ürünleri, yazıcı ve tarayıcı gibi ürünler bulunmaktadır.
EDOM Technology Co., Ltd.	Tayvan	316	1996 yılında kurulan Şirket 700 üzerinde çalışanı ile elektronik ve bilgi teknolojileri ürünlerinin dağıtımını gerçekleştirmektedir. Tayvan'da kurulan şirket Asya pazarında faaliyetlerini sürdürmektedir. Entegre devreler, elektronik cihazlar, hafıza-bellek ürünlerin tedarığı ve teknik destek hizmetleri sağlamaktadır. Ayrıca yazılımlar, sensörler, mikro elektronik parçalar ve taşınabilir ürünleri de içermektedir.
Changhong Jiahua Holdings	Hong Kong	216	Bölgesel olarak tüketici teknolojileri ile iletişim teknolojileri ürünlerin dağıtımını yapmakta ve çözüm hizmetleri sunmaktadır. 1.300'ün üstünde çalışanı bulunan şirket Asya pazarında faaliyetlerini sürdürmektedir. Ürün grupları, bilgisayar ve bilgisayar bileşenleri, akıllı telefon, kurumsal çözümler için bilgi işlem sunucuları, bilgi teknolojileri entegrasyon ürünleri ve iletişim merkezi ürünleri gibi ürünlerden oluşmaktadır.
AB S.A.	Polonya	164	Orta ve Orta Doğu Avrupa'da bilgi teknolojileri ürünlerinin dağıtım işini yürüten Şirket, 1,100 üzerinde çalışanı ile 100,000'den fazla ürün çeşitliliği sunmaktadır. Orta ve Orta Doğu Avrupa'nın en büyük teknoloji ürünleri tedarikçilerinden ve Polonya'nın önde gelen bilgi teknolojileri distribütörüdür. Ürün grupları arasında bulut ürünleri, sunucu ürünleri ve ağ bileşenleri, telefon ve GPS cihazları, ofis ürünleri, diğer tüketici elektroniği ürünleri içermektedir.
Disway SA	Fas	160	Fas'ta yer alan en büyük bilgi teknolojileri ürünleri distribütörüdür. Fas dışında Tunus ile Orta ve Batı Afrika bölgelerinde hizmet vermektedir. 8 ofisi ve 150'nin üzerinde çalışanı bulunmaktadır. Ürünlerin arasında masa üstü ve diz üstü bilgisayar ve bilgisayar bileşenleri, telekom ürünleri ve ekipmanları, monitörler bulunmaktadır. Lenovo, HP, Dell ve Asus gibi şirketlerin distribütörlüğünü yapmaktadır.

ASBISc Enterprises	Güney Kıbrıs	134	Bilgi ve iletişim teknolojileri ürünlerinin Orta ve Doğu Avrupa'da, Baltık Bölgesinde, Bağımsız Devlet Topluluğu ve Ortadoğu bölgelerinde distribütörlük hizmetleri sağlamaktadır. Ürünlerin içinde akıllı telefon, diz üstü bilgisayar, tablet ve ağ ekipmanları bulunmaktadır. Ürünlerin büyük çoğunluğu dünya çapında önde gelen Apple, Microsoft, Acer ve Dell gibi şirketlerden tedarik edilmektedir.
VSTECS Berhad	Malezya	87	1985 yılında kurulan Şirket, bilgi ve iletişim teknolojileri ürünlerinin distribütörlüğünü yapmaktadır. Küresel çapta önde gelen 40 üzerinde markanın, 4,600'den fazla perakende ve kurumsal satış şirketlerine dağıtımını gerçekleştirerek satış sonrası hizmetler sunmaktadır. Microsoft, Apple ve Lenovo distribütörlüğünü yaptığı markalar arasında yer almaktadır.
Distit Ab	İsveç	69	2006 yılında kurulan Şirket, bilgi teknolojileri, mobil, tüketici elektroniği ve veri iletişimi sektörlerinde küçük distribütörlere sahip olan ve bunları geliştiren İsveçli bir bilgi teknolojileri şirkettir. Ana pazarları İsveç, Danimarka, Finlandiya olmakla birlikte Avrupa'nın diğer ülkeleri de yer almaktadır. Ürün grupları arasında ofis ve ev akıllık sistemleri, akıllı telefon aksesuarları, şarj ekipmanları, oyun ürünleri (klavye, kulaklık, kablo vb.) aksesuarları bulunmaktadır.

6. Değerlemeye İlişkin Önemli Hususlar

Değerlemede Esas Alınacak Finansal Veriler

Çarpan analizlerinde kullanılan Net Kar ve FAVÖK değerleri için 31.03.2022 ve 31.12.2021 tarihli Konolide Finansal Tablolar ve Özel Bağımsız Denetçi Raporu finansal verileri kaynak oluşturmuştur.

Tablo 8: Değerlemeye Baz Oluşturan Veriler

31.03.2022'de sona eren son 12 ay	TL
Ana Ortaklık Net Kar	120.057.539
FAVÖK*	178.945.887

*FAVÖK, denetimden geçmiş raporlanan Brüt Kar'dan Genel Yönetim Giderleri ile Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderlerinin çıkarılması ve sonrasında amortisman giderinin eklenmesi ile hesaplanmaktadır.

Net Finansal Borç Pozisyonu

Net finansal borç, şirketin kısa ve uzun vadeli finansal borçlarından nakit ve nakit benzerleri çıkartılarak hesaplanmaktadır. Piyasa değeri hesaplanırken net finansal borç, firma değerinden çıkarılmaktadır.

Tablo 9: Değerlemeye Baz Oluşturan Net Borç

31.03.2022	TL
Toplam Finansal Borç	244.604.586
Nakit ve Nakit Benzerleri (-)	(5.906.903)
Net Finansal Borç	238.697.683

7. Değerleme

A) İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yönteminde, Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca tahmin edilen nakit akımları ile birlikte tahmin süresinin sonrasında şirket ömrünün sınırsız kabul edilmesi nedeniyle sonsuza kadar devam etmesi beklenen nakit akımları tahmin edilmekte, tahmin döneminde hesaplanan nakit akımlarının bugünkü değeri ile devam eden değerlerin bugünkü değerleri toplanmakta ve firma değerine ulaşılmaktadır. Son aşamada Firma Değeri'nden Net Borç tutarının düşülmesi ile Şirket'in nihai Piyasa Değeri hesaplanmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akımları (Gelir) Yönteminin geleceğe dönük varsayımların öngörülenden sapması durumunda Şirket Değeri değişebilecektir. İNA çalışmasına baz oluşturan finansal projeksiyonlar, Şirket tarafından sağlanan öngörülere ve tahminlere dayanmaktadır.

Gelir Tablosu Projeksiyonları

2019 – 2021 yılları döneminde, Şirket'in ürün grupları itibarıyla satışlarının toplam satışlar içindeki yeri ve yıllar itibarıyla büyüme oranları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 10: Satış Kırılımı ve Büyüme Oranları

Ürün Grubu TL	2019	2020	2021	Büyüme Oranları	
				2020	2021
Kulaklık	218.994.239	480.294.109	599.596.489	%119	%25
<i>Satışlardaki Payı</i>	%56,1	%64,1	%55,4		
Aksesuar Grubu ve Yeni Nesil TV grubu	64.239.460	114.953.183	256.827.064	%79	%123
<i>Satışlardaki Payı</i>	%16,4	%15,4	%23,7		
Hoparlör	50.471.747	76.103.815	110.760.007	%51	%46
<i>Satışlardaki Payı</i>	%12,9	%10,2	%10,2		
Kılıf & Çanta	18.664.306	28.618.988	48.631.693	%53	%70
<i>Satışlardaki Payı</i>	%4,8	%3,8	%4,5		
Ses Sistemleri (Hifi)	6.783.015	11.222.667	11.072.876	%65	(%1)
<i>Satışlardaki Payı</i>	%1,7	%1,5	%1,0		
Diğer Satışlar	31.460.115	37.517.332	54.668.951	%19	%46
<i>Satışlardaki Payı</i>	%8,1	%5,0	%5,1		
Toplam Net Satışlar	390.612.883	748.710.093	1.081.557.080	%92	%44

Şirket'in 2022-2027 yılları arasında satışlarının gelişimine ilişkin olarak sağlamış olduğu tahminler aşağıdaki tabloda sunulmuştur. 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. Şirket satışları son iki yılda ortalama %66 oranında artış kaydetmiştir. Fiyat Tespit Raporu'nun 3. Bölümü, Sektör Hakkında Bilgiler'de yer alan pazar bilgilerine göre de kulaklık pazarı son iki yılda ortalama %67 büyümüş ve Şirket'in dağıtımını yaptığı markaların Türkiye'deki 2021 pazar payı %54,5 olmuştur. Bluetooth hoparlör ürünlerinde pazar son iki yılda ortalama %35 oranında büyümüş ve Şirket'in dağıtımını yaptığı markaların Türkiye'deki 2021 pazar payı %63,1 olmuştur. Şirket'in bu iki ürün grubunda satışlarını, son iki senede pazar büyümesine paralel bir şekilde artırdığı gözlenmektedir. Şirket kulaklık grubunda son iki yılda %65 ve hoparlör grubunda %48 yıllık ortalama büyüme kaydetmiştir. Ek olarak, 3. Bölümde belirtildiği üzere, bluetooth çevresel cihazların küresel ölçekte büyümesini sürdürmesi, 2025 yılına kadar adetsel olarak ortalama yıllık %14,5 oranında artması tahmin edilmektedir.

Ayrıca, Şirket'in Rusya operasyonları hali hazırda imzaladığı distribütörlük sözleşmeleri de bulunmasına rağmen projeksiyonlara dahil edilmemiştir. Bu çerçevede, Rusya faaliyetleri ilerleyen yıllarda hasılat gelişimi açısından pozitif bir risk unsuru olarak değerlendirilmektedir.

Tablo 11: Satış Tahminleri

Ürün Grubu milyon TL	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Kulaklık	989	1.336	1.657	1.938	2.210	2.519
<i>Satışlardaki Payı</i>	%55,4	%55,4	%55,4	%55,4	%55,4	%55,4
Aksesuar Grubu ve Yeni Nesil TV grubu	424	572	710	830	946	1.079
<i>Satışlardaki Payı</i>	%23,7	%23,7	%23,7	%23,7	%23,7	%23,7
Hoparlör	183	247	306	358	408	465
<i>Satışlardaki Payı</i>	%10,2	%10,2	%10,2	%10,2	%10,2	%10,2
Kılıf & Çanta	80	108	134	157	179	204
<i>Satışlardaki Payı</i>	%4,5	%4,5	%4,5	%4,5	%4,5	%4,5
Ses Sistemleri (HiFi)	18	25	31	36	41	47
<i>Satışlardaki Payı</i>	%1,0	%1,0	%1,0	%1,0	%1,0	%1,0
Diğer Satışlar	90	122	151	177	201	230
<i>Satışlardaki Payı</i>	%5,1	%5,1	%5,1	%5,1	%5,1	%5,1
Toplam Net Satışlar	1.785	2.409	2.988	3.496	3.986	4.544
<i>Büyüme</i>	%65	%35	%24	%17	%14	%14

Karlılık Öngörülleri

Şirket'in 2019-2021 döneminde gerçekleştirdiği karlılık oranları aşağıda yer alan tabloda sunulmaktadır. Şirket, projeksiyon dönemi boyunca brüt kar marjını 2021 seviyesi ile aynı seviyede öngörmüş, ürün grubu kırılımında aynı dağılımın devam edeceği öngörüsüne de paralel olarak bu seviyede sürdürülmesini tahmin etmektedir.

Tablo 12: Karlılık Oranları

TL	2019	2020	2021
Net Satışlar	390.612.883	748.710.093	1.081.557.080
SMM	(316.562.485)	(624.936.572)	(919.850.134)
<i>Satışlara Oranı</i>	(%81,0)	(%83,5)	(%85,0)
Brüt kar	74.050.398	123.773.521	161.706.946
<i>Brüt Kar Marjı</i>	%19,0	%16,5	%15,0
Faaliyet Gideri	(17.275.570)	(19.049.727)	(33.633.963)
<i>Satışlara Oranı</i>	(%4,4)	(%2,5)	(%3,1)
FVÖK	56.774.828	104.723.794	128.072.983
<i>FVÖK Marjı</i>	%14,5	%14,0	%11,8
Amortisman	2.575.388	2.347.614	4.397.373
FAVÖK	59.350.216	107.071.408	132.470.356
<i>FAVÖK Marjı</i>	%15,2	%14,3	%12,2

Şirket'in hasılat artışı sonucu ölçek ekonomisi katkısı ile faaliyet giderlerinin ciroya oranında 2019 yılındaki seviyesine göre düşüş gerçekleşmiştir. Projeksiyon döneminde Şirket'in faaliyet giderlerinin enflasyon tahminlerine paralel olarak artış kaydedeceği öngörülmüştür. Şirket, projeksiyon dönemi boyunca öngördüğü hasılat artışını; mevcut distribütörlük faaliyetlerinin operasyonel süreçleri ve genel yönetim uygulamaları ile sürdürülebileceğini öngörmektedir. Bu nedenle, faaliyet giderleri projeksiyon dönemi boyunca enflasyon oranında artırılmıştır. Sonuç olarak hasılat artışından kaynaklanan ölçek ekonomisi faktörünün etkisi ile projeksiyon dönemi boyunca faaliyet giderlerinin hasılatı oranı ortalama olarak %3,1 seviyesinde seyretmektedir.

Tablo 13: Faaliyet Giderleri Tahminleri

milyon TL	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Faaliyet Giderleri	55,4	76,3	93,2	107,1	120,0	134,4
<i>Faaliyet Giderleri</i>						
<i>Artış (enflasyon tahmini)</i>	%64,6	%37,9	%22,0	%15,0	%12,0	%12,0
<i>Satışlara Oramı</i>	3,1%	3,2%	3,1%	3,1%	3,0%	3,0%
Genel Yönetim Gid.	36,7	50,6	61,7	71,0	79,5	89,1
Paz. Sat. ve Dağ. Gid.	18,7	25,8	31,4	36,2	40,5	45,4

Sonuç olarak Şirket tahminleri çerçevesinde oluşan projeksiyonlar aşağıdaki tabloda sunulmaktadır. Buna göre FAVÖK marjının projeksiyon dönemi boyunca %12,1 ile %12,3 aralığında gerçekleşmesi öngörülmektedir.

Tablo 14: Karlılık Tahminleri

Gelir Tablosu (milyon TL)	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	1.785	2.409	2.988	3.496	3.986	4.544
SMM	1.518	2.049	2.542	2.974	3.390	3.864
<i>Satışlara Oramı</i>	(%85,0)	(%85,0)	(%85,0)	(%85,0)	(%85,0)	(%85,0)
Brüt kar	267	360	447	523	596	679
<i>Brüt kar marjı</i>	%15,0	%15,0	%15,0	%15,0	%15,0	%15,0
Faaliyet Gideri	55,4	76,3	93,2	107,1	120,0	134,4
<i>Satışlara Oramı</i>	%3,1	%3,2	%3,1	%3,1	%3,0	%3,0
FVÖK	211	284	354	4166	476	545
<i>FVÖK Marjı</i>	%11,8	%11,8	%11,8	%11,9	%11,9	%12,0
Amortisman	5,8	7,7	9,3	10,9	12,4	13,3
FAVÖK	217	292	363	426	488	558
<i>FAVÖK Marjı</i>	%12,2	%12,1	%12,1	%12,2	%12,3	%12,3

Yatırımlar ve Net İşletme Sermayesi

Şirket'in distribütörlük faaliyetlerinin doğası gereği ve mevcut operasyonları nedeniyle önemli ölçekte yatırım harcaması ihtiyacı bulunmamakla birlikte İNA analizi kapsamında Şirket tarafından belirli bir miktarda yıllık idame yatırımı öngörülmüştür. Bu kapsamda projeksiyon döneminde dikkate alınan yatırım harcamaları ve amortisman tutarları aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Tablo 15: Yatırımlar ve Amortisman

milyon TL	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Yıllık idame yatırımı	3,0	4,1	5,0	5,8	6,5	7,3
Amortismanlar	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Amortisman	5,5	6,9	8,1	9,1	10,0	10,1
Yatırım Amortismanı	0,3	0,7	1,2	1,8	2,4	3,2
Toplam Amortisman	5,8	7,7	9,3	10,9	12,4	13,3

Şirket'in geçmiş yıllar net işletme sermayesi ihtiyacı tutarları dikkate alınarak ve mevcut ticari koşullar kapsamında Şirket tarafından projeksiyon döneminde alacak tahsil, stok ve ticari borç gün süreleri için tahminler yapılmıştır. Net işletme sermayesinin hesaplanmasında Şirket, mevcut durum ve son dönem gelişimlerini dikkate alarak sürdürülebilir olarak alacak tahsil süresinin 100 gün, stok tutma süresinin 50 gün ve borç ödeme süresinin 45 gün olarak öngörmektedir. Söz konusu öngörüler çerçevesinde, Şirket İNA çalışması için önemli bir etken olan işletme sermayesi ihtiyacı kapsamında öngörülerini aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo 16: Net İşletme Sermayesi

Net İşletme Sermayesi									
milyon TL	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Ticari alacaklar	134,8	225,6	333,6	488,9	660,0	818,7	957,9	1.092,0	1.244,9
Stoklar	29,1	91,9	168,7	207,9	280,7	348,2	407,3	464,4	529,4
Ticari borçlar	31,5	65,7	152,3	187,1	252,6	313,3	366,6	417,9	476,4
Net ticari işletme sermayesi	132,4	251,8	350,0	509,7	688,1	853,5	998,6	1.138,4	1.297,8
Net işletme sermayesindeki değişim		119,5	98,1	159,7	178,4	165,4	145,1	139,8	159,4
Devir hızı (gün)									
Alacak tahsil süresi	126	110	113	100	100	100	100	100	100
Stok devir süresi	34	54	67	50	50	50	50	50	50
Borç ödeme süresi	36	38	60	45	45	45	45	45	45
Nakit çevirim süresi	123	125	119	105	105	105	105	105	105

Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.29 maddesi uyarınca tahmini nakit akışlarını indirgemek için kullanılan oranın, hem paranın zaman değerini hem de varlığın nakit akış türüyle gelecekteki faaliyetleriyle ilgili riskleri yansıtması gerekli görülmektedir. Bu kapsamda değerlendirme kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.30 maddesinin b bendinde belirtilen ve işletme değerlemelerinde yaygın olarak kullanılan AOSM yöntemi kullanılmıştır. 2022 – 2027 projeksiyon dönemini kapsayan İNA Yöntemi'nde kullanılan risksiz getiri oranı için 2022 için Türkiye'deki 2030 vadeli TL tahvilin 17 Haziran 2022 tarihi itibarıyla son 1 aylık ortalama getiri oranı %20,5 kullanılmıştır. Devam eden dönemlerde enflasyon oranındaki düşüş beklentileri kapsamında, risksiz getiri oranında kademeli olarak düşüş öngörülmüştür.

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.

Kaldıraçsız Beta katsayısı çarpan analizinde kullanılan halka açık benzer şirketlerin kaldıraçsız betalarının ortalaması Capital IQ platformu kullanılarak hesaplandığında 0,43 bulunmaktadır. Ancak, Şirket'in payları henüz borsada işlem görmediği için ve ihtiyatlı olmak amacıyla, pay getirisi olarak borsa getirisi kabul edilmiştir. Şirket'in getirisinin borsa getirisine paralel olacağı varsayımı altında kaldıraçlı beta 1 olarak kabul edilmiştir.

Sermaye Maliyeti = Risksiz Yatırım Getirisi + (Kaldıraçlı Beta) * (Piyasa Riski)

AOSM hesaplanması için kullanılan Borçlanma Maliyeti olarak risksiz getiri oranı üzerine 200 baz puan eklenerek borçlanma maliyeti hesaplanmaktadır.

Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti = Borçlanma Maliyeti * (1 – Vergi Oranı)

Şirketin 31 Mart 2022 tarihi itibarıyla toplam finansal borcu 244,6 milyon TL, Özkaynakları 265,5 milyon TL'dir. Borç ve özkaynak oranları projeksiyon dönemi boyunca sabit olarak kabul edilerek AOSM hesaplamasında uygulanmıştır.

AOSM = Sermaye maliyeti * (1 – (Borç/(Borç+Özkaynak) + (Borçlanma maliyeti (Vergi sonrası)) * (Borç/(Borç+Özkaynak))

AOSM yukarıdaki formül kullanılarak hesaplanmıştır ve projeksiyon dönemi boyunca AOSM hesaplamasına ilişkin varsayımları ve hesaplamaların yer aldığı tablo aşağıda yer almaktadır.

Tablo 17: AOSM Hesaplaması

	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 - β	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
AOSM	%21,8	%21,4	%20,6	%19,9	%19,1	%18,4

İNA Sonuçları

Şirket tarafından sağlanan varsayımlara göre oluşturulan İNA çalışması ve sonuçları aşağıda sunulmaktadır. İNA çalışmasında uç değer hesaplaması için öngörülen devam eden büyüme oranı, %5,0 olarak kullanılmıştır. İNA analizinde 31 Mart 2022 tarihli net borç değeri kullanılmış ve indirgeme tarihi olarak da bu tarih dikkate alınmıştır.

Tablo 18: İNA Tablosu

milyon TL	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	Devam Eden değer
Net Satışlar	1.784,6	2.409,2	2.988,3	3.496,3	3.985,8	4.543,9	
FAVÖK	217,3	291,5	363,0	426,5	488,4	558,2	
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	
Serbest nakit akımı	5,9	52,2	121,8	192,5	246,9	282,6	2.217,9
İndirgeme faktörü	0,93	0,77	0,64	0,54	0,46	0,40	0,40
İndirgenmiş nakit akımı (İNA)	4,2	40,0	77,9	104,3	114,7	114,1	895,3

İNA Sonuçları, TL	
İNA toplamı	455.173.695
Devam eden değer	895.330.723
Firma Değeri	1.350.504.418
Net finansal borç	238.697.683
Piyasa Değeri	1.111.806.735

İNA analizine göre hesaplanan Firma Değeri 1.350,5 milyon TL ve Piyasa Değeri **1.111,8 milyon TL**'dir. İNA ile bulunan Piyasa Değeri'ne göre hesaplanan birim pay değeri **13,90 TL**'dir.

B) Çarpan Analizi Yöntemi

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. PD/Net Kar çarpanı, fiyat kazanç (F/K) çarpanı olarak da kullanılmakta ve şirketin ana ortaklık net dönem karı dikkate alarak piyasa değerinin hesaplanmasında kullanılmaktadır. Diğer yandan FAVÖK çarpanı da şirketin operasyonel karlılığını dikkate almakta ve firma değeri hesaplanmasında kullanılmaktadır. Firma değerinden net finansal borcun çıkarılması ile piyasa değeri hesaplanmaktadır.

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:

Tablo 19: Yurtiçi Benzer Şirketlerin PD/Net Kar Çarpanı Değerleri

Şirket (milyon 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	4,1x
Arena Bilgisayar	1.365	93	14,7x
E-Data	628	63	10,0x
Datagate Bilgisayar	316	31	10,2x
Despec Bilgisayar	237	46	5,2x
Orta Değer (Medyan)			10,0x

Yurt içi benzer şirketlerin PD/Net Kar çarpanı medyanı 10,0x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpana göre Aztek Teknoloji'nin piyasa değeri **1.202,6 milyon TL** olarak hesaplanmaktadır.

Tablo 20: Yurtiçi Benzer Şirketler PD/Net Kar Çarpanı ile Hesaplanan Değer

TL	Değer
Ana Ortaklık Net Kar	120.057.539
Yurtiçi Benzer Şirketler PD/Net Kar Çarpanı Medyanı	10,0x
Hesaplanan Piyasa Değeri	1.202.637.122

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:

Tablo 21: Yurtiçi Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanı Değerleri

Şirket (milyon TL)	Piyasa Değeri	Net Finansal Borç	Firma Değeri	FAVÖK	FD/FAVÖK
Penta Teknoloji	19.199	455	19.655	350	56,2x
Armada Bilgisayar	3.470	660	4.131	154	26,9x
İndeks Bilgisayar	1.839	-705	1.134	518	2,2x
Arena Bilgisayar	1.365	342	1.707	226	7,5x
E-Data	628	-123	506	29	17,6x
Datagate Bilgisayar	316	198	514	66	7,8x
Despec Bilgisayar	237	152	388	53	7,4x
Orta Değer (Medyan)					7,5x

Yurtiçi benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı medyanı 7,5x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpana göre Aztek Teknoloji'nin piyasa değeri **1.098,0 milyon TL** olarak hesaplanmaktadır.

Tablo 22: Yurtiçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı ile Hesaplanan Değer

TL	Değer
FAVÖK	178.945.887
Yurtiçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Medyanı	7,5x
Hesaplanan Firma Değeri	1.336.709.493
Net Finansal Borç (-)	238.697.683
Hesaplanan Piyasa Değeri	1.098.011.810

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:

Tablo 23: Yurtdışı Benzer Şirketlerin PD/Net Kar Çarpanı Değerleri

Şirket (milyon ABD Doları)	Piyasa Değeri	Ana Ortaklık Net Kar	PD/Net Kar
Arrow	7.112	1.267	5,6x
Avnet, Inc.	4.085	531	7,7x
Insight Enterprises, Inc.	3.080	233	13,2x
Also Holding Reg*	2.366	161	14,7x
Dicker Data*	1.278	51	25,1x
Vstecs Holdings*	1.168	167	7,0x
Pc Connection	1.153	82	14,2x
Redington	1.151	164	7,0x
Midwich Group*	626	15	41,2x
Esprinet	381	46	8,3x
Edom Technology	316	40	8,0x
Changhong Jiahua*	216	53	4,1x
AB S.A.	164	33	5,0x
Disway SA*	160	11	15,1x
ASBISc Enterprises	134	78	1,7x
Vstecs Berhad	87	12	7,0x
Distit Ab	69	3	22,3x
Orta Değer (Medyan)			7,7x

*Şirketlerin ara dönem 31 Mart 2022 itibarıyla finansal sonuçları çalışma tarihi itibarıyla açıklanmadığı için en son açıklanmış 31.12.2021 finansal verileri dikkate alınmıştır.

Yurtdışı benzer şirketlerin PD/Net Kar çarpanı medyanı 7,7x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpana göre Aztek Teknoloji'nin piyasa değeri **923,8 milyon TL** olarak bulunmuştur.

Tablo 24: Yurtdışı Benzer Şirketler PD/Net Kar Çarpanı ile Bulunan Değer

TL	Değer
Ana Ortaklık Net Kar	120.057.539
Yurtdışı Benzer Şirketler PD/Net Kar Çarpanı Medyanı	7,7x
Hesaplanan Piyasa Değeri	923.780.461

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 sonra 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:

Tablo 25: Yurtdışı Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanı Değerleri

Şirket (milyon ABD Doları)	Piyasa Değeri	Net Finansal Borç	Firma Değeri	FAVÖK	FD/FAVÖK
Arrow	7.112	2.865	9.977	1.967	5,1x
Avnet, Inc.	4.085	1.420	5.505	955	5,8x
Insight Enterprises, Inc	3.080	922	4.002	406	9,9x
Also Holding Reg*	2.366	-192	2.174	248	8,8x
Dicker Data*	1.278	156	1.434	80	18,0x
Vstecs Holdings*	1.168	339	1.507	210	7,2x
Pc Connection	1.153	-58	1.096	125	8,8x
Redington	1.151	-362	789	241	3,3x
Midwich Group*	626	96	722	39	18,7x
Esprinet	381	108	488	78	6,3x
Edom Technology	316	325	641	57	11,2x
Changhong Jiahua*	216	60	276	79	3,5x
AB S.A.	164	67	231	48	4,8x
Disway SA*	160	-3	158	18	8,9x
ASBISc Enterprises	134	78	212	119	1,8x
Vstecs Berhad	87	-10	77	16	4,8x
Distit Ab	69	34	103	11	9,6x
Orta Değer (Medyan)					6,7x

*Şirketlerin ara dönem 31 Mart 2022 itibarıyla finansal sonuçları çalışma tarihi itibarıyla açıklanmadığı için en son açıklanmış 31.12.2021 finansal verileri dikkate alınmıştır.

Yurtdışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı medyanı 6,7x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpana göre Aztek Teknoloji'nin piyasa değeri **965,5 milyon TL** olarak bulunmuştur.

Tablo 26: Yurtdışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı ile Bulunan Değer

TL	Değer
FAVÖK	178.945.887
Yurtdışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Medyanı	6,7x
Hesaplanan Firma Değeri	1.204.237.506
Net Finansal Borç (-)	238.697.683
Hesaplanan Piyasa Değeri	965.539.823

8. Sonuç

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:

Tablo 27: Yurtiçi Benzer Şirket Çarpanlarına Göre Hesaplanan Değer

Yurtiçi Benzer Şirketler Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Piyasa Değeri (TL)
PD/Net Kar Çarpanı Yöntemi	%50	1.202.637.122
FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi	%50	1.098.011.810
Yurtiçi Benzer Şirket Çarpanları ile Bulunan Değer		1.150.324.466

Tablo 28: Yurtdışı Benzer Şirket Çarpanlarına Göre Hesaplanan Değer

Yurtdışı Benzer Şirketler Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Piyasa Değeri (TL)
PD/Net Kar Çarpanı Yöntemi	%50	923.780.461
FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi	%50	965.539.823
Yurtdışı Benzer Şirket Çarpanları ile Bulunan Değer		944.660.142

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 **1.068,1 milyon TL** olarak bulunmuştur.

Tablo 29: Çarpan Analizi Sonuçları

Çarpan Analizi Sonuçları		
Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Piyasa Değeri (TL)
Yurtiçi Benzer Şirketler	%60	1.150.324.466
Yurtdışı Benzer Şirketler	%40	944.660.142
Ortalama Değer		1.068.058.736

Çarpan analizi ve İNA ile bulunan piyasa değerlerine eşit ağırlıklandırma uygulanarak Şirket'in nihai piyasa değeri **1.089,9 milyon TL** olarak bulunmuştur.

Tablo 30: Değerleme Analizi Sonuçları

Değerleme Analizi Sonuçları		
Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Piyasa Değeri (TL)
Çarpan Analizi	%50	1.068.058.736
İNA	%50	1.111.806.735
Ortalama Değer		1.089.932.736

Şirket'in bulunan nihai halka arz öncesi piyasa değeri 1.089,9 milyon TL'ye göre birim pay değeri 13,62 TL olarak hesaplanmaktadır. Söz konusu değere uygulanan %20 halka arz iskontosu sonrası halka arz birim pay değeri 10,90 TL ve piyasa değeri 872,0 milyon TL olarak belirlenmiştir.

Tablo 31: Halka Arz Fiyatı

Halka Arz İskontosu sonrası Piyasa ve Birim Pay Değeri	
Nominal Sermaye Tutarı, TL	80.000.000
Değerleme Yöntemleriyle Hesaplanan Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri, TL	1.089.932.736
Değerleme Yöntemleriyle Hesaplanan Halka Arz Öncesi Birim Pay Değeri, TL	13,62
Halka Arz İskonto Oranı	%20
Halka Arz iskontolu Piyasa Değeri, TL	872.000.000
Halka Arz Fiyatı (TL/pay)	10,90

QNB FINANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kripta
Kule Binası No: 15 Kat: 7 34394 Şişli İST.
İstanbul Ticaret Odası: 358857
Mersis No: 0-3880-1045-3500018
30 Haziran Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

9. EK-1: Sorumluluk Beyanı

SERMayE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA
Eskişehir Yolu 8.km No:156
06530 Ankara

20 Haziran 2022

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerine Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi'' çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkezi: Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal
Kule Binası No:215 Kat:6-7 34397 Şişli - S
Nispetiye Ticaret Odası: 35886
Mersis No: 0-3880-1049-3500018
Boğaziçi Kurumlar V.D: 3880104535
www.qnbfi.com

İpek Hekimoğlul Okçular
Genel Müdür Yardımcısı

Kadir Alper Urgancı
Grup Yöneticisi