

## AZTEK Toplantı Notu

Aztek Teknoloji bir toplantı gerçekleştirdik.

### Öne Çıkan Başlıklar

- Yönetim 2026 yılı için 12,5–13,5 milyar TL ciro hedefliyor.
- Kazakistan'da şirket kurulumu tamamlandı; Rusya pazarına giriş mevcut konjonktürel durumlar nedeniyle beklemede.
- Yönetim, uluslararası konjonktürün rahatlaması ve Rusya'nın modele dahil olması halinde 2030'a kadar Türkiye cirosuna yakınsayan bir büyüklük öngörüyor; Rusya olmadan bu sürecin daha uzun olacağı belirtildi.
- 2026'da marjların 2025'e kıyasla iyileşmesi bekleniyor; ancak faiz düşüşünün 2027'ye ertelenmesi nedeniyle alışılmış çift haneli marjlar 2027'ye sarkabilir.
- Kulaklık pazarında Aztek'in dağıttığı markalar %48,5 pazar payı ile baskın konumunu koruyor.

### Operasyonel Görünüm

#### İş Modeli ve Pazar Konumu

Aztek, 40'ın üzerinde global markanın Türkiye'deki B2B ve B2C satış, pazarlama ve dağıtımını yürüten, klasik teknoloji distribütörden farklılaşan bir modele sahip. Tedarikçi adına aktif marka ve saha yönetimi yapıyor; tedarikten satış sonrası servise kadar tüm değer zincirini kontrol ediyor. 81 ilde 2.500'ün üzerinde satış noktasına erişimi ve 83 kişilik saha ekibiyle 625 noktada doğrudan hizmet veriyor.

Türkiye kulaklık pazarı 2025'te 18,4 milyar TL'ye ulaştı; Aztek markalarının toplam payı %48,5. Bluetooth hoparlör pazarında ise pay %57,5 seviyesinde. Yönetim, hem Apple hem Samsung gibi birbirine rakip iki global devin distribütörlüğünü aynı çatı altında yürütmenin sektörde nadir bir konum olduğunu vurguladı.

#### Ciro Dağılımı ve Kanal Yapısı

Organize perakende, toplam hasılatın %80'ini oluşturuyor ve baskın kanal olmaya devam ediyor. Ürün bazında kulaklıklar %49, Apple aksesuar grubu %25, hoparlörler %18 pay alıyor. Ses sistemlerinin ciro payı 2024'teki %1'den 2025'te %3'e yükseldi; yönetim bu segmenti üst segment mağazalar aracılığıyla büyütmeyi hedefliyor.

## Aztek Teknoloji

### Hisse Detayları

Bloomberg Kodu	AZTEK TI
Hisse Fiyatı (TL)	4,08
Fiili Dolaşım Oranı	25,53%
Piyasa Değeri (mn TL)	4.080
Piyasa Değeri (mn \$)	92
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,00%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,02%
Yabancı Yatırımcı Oranı	0,37%
Emeklilik Fonları Oranı	2,90%
Yatırım Fonları Oranı	4,94%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 10/04/2026 itibarıyla

### Finansal Veriler

(mn TL)	4Ç24	4Ç25	12A24	12A25
Gelirler	3.452	3.044	10.493	9.009
Brüt Kâr	559	83	1.822	1.105
Brüt Kâr Marjı	16,2%	2,7%	17,4%	12,3%
FAVÖK	403	-77	1.329	513
FAVÖK Marjı	11,7%	-2,5%	12,7%	5,7%
Net Kâr	137	-353	299	-410
Net Kâr Marjı	4,0%	-11,6%	2,8%	-4,5%
Net Borç	1.219	2.104	1.219	2.104

### Piyasa Çarpanları

	2023	2024	Son
F/K	13,5	27,7	a.d.
PD/DD	2,9	3,3	2,2
FD/FAVÖK	4,6	7,1	12,0

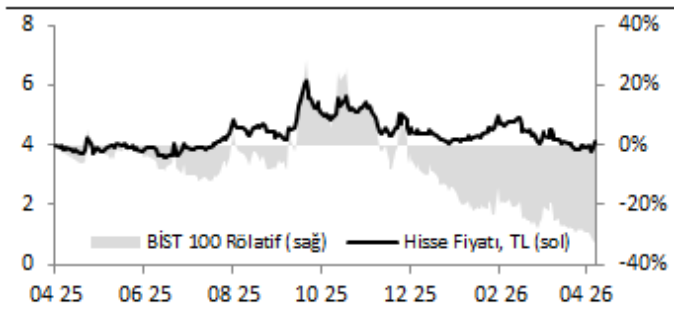
Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

### Ortaklık Yapısı

Hisse Sayısı (milyon)	Oran	
Mazlum Hüseyin Ütebay	369	36,9%
Hasan Hüseyin Ütebay	363	36,3%
<b>Toplam</b>	<b>1.000</b>	

Kaynak: Şirket Verisi

### Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BİST, Finnet

	1a	3a	6a	1y
Nominal	-9,5%	-1,7%	-15,6%	5,4%
Rölatif	-15,3%	-14,8%	-35,7%	-30,0%
Ort.İşl.Hacmi (mn₺)	0,5	0,9	1,3	1,7

Kaynak: BİST, Finnet

Anıl Öztürk  
anil.ozturk@phillip.com.tr

## Mağazacılık stratejisi

Mağaza sayısı halka arz öncesi 2'den 2025 sonunda 6'ya çıktı. Yönetim, mağazacılığın ciro büyüme stratejisinin ana odağı olmadığını, daha çok üst segment ürünlerde müşteri deneyimi ve marka algısını güçlendirme aracı olarak konumlandığını açıkladı. 2026'da 1-2 yeni mağaza açılışı planlanıyor. Mağazaların direkt kârlılığı yüksek ancak genel ciroya oranı düşük.

## Uluslararası genişleme

Kazakistan'da 2026 başında kuruluş işlemleri tamamlandı. Hedef, öncelikle Gürcistan, Azerbaycan ve Orta Asya Türk Cumhuriyetleri'ni kapsayan eski Sovyet coğrafyası. 2026'dan sembolik ticaret, 2027'den anlamlı ciro katkısı bekleniyor. Rusya pazarı (Türkiye'nin 5-6 katı potansiyel), mevcut konjonktürel yapı nedeniyle bekletiliyor. Yönetim, uluslararası konjonktürün rahatlaması ve Rusya'nın modele dahil olması halinde 2030'a kadar Türkiye cirosuna yakınsama bekliyor; Rusya olmadan bu süreç daha uzun olacaktır.

## Soru-Cevap Kısmında Öne Çıkanlar

- ✓ **Alacak kalitesi:** Yönetim büyük perakende zincirleri ve online platformlarla çalışıldığı için alacak kalitesinin yüksek olduğunu belirtti; ortalama vade 90-120 gün.
- ✓ **Stok yönetimi:** Sektör ortalaması 2,5-3 aylık stok devri; şirket bu süreyi kısaltmayı hedefliyor.
- ✓ **Apple ilişkisi:** Aztek ile Apple arasında 2014'te Beats satın alımıyla başlayan, 2018'den itibaren Apple'ın tek yetkili aksesuar distribütörlüğüne dönüşen güçlü bir iş birliği mevcut. Distribütörlük ilişkisi karşılıklı performans ve memnuniyet üzerine kurulu.
- ✓ **Mevsimsellik:** İş yüksek mevsimsellik gösteriyor; ciro akışı 1Ç'den 4Ç'ye doğru artan bir profil izliyor (1-2-3-4 birim şeklinde).

## PhillipCapital Türkiye Görüşü

Yönetimin uluslararası genişleme planları, mevcut Türkiye odaklı iş modeline anlamlı bir büyüme katmanı ekleyebilecek potansiyelde. Rusya dahil senaryoda 2030'a kadar Türkiye cirosuna yakınsama beklentisini yakından takip edeceğiz; Rusya hariç yapıda bu hedefin daha uzun süre alacağı yönetim tarafından da teyit edildi.

Finansal tarafta işletme sermayesi finansman maliyetlerinin normalleşmesi halinde karlılığın iyileşeceğini öngörüyoruz.

Kulaklık ve hoparlör pazarlarındaki baskın pazar payı (%48,5 ve %57,5) ile Apple-Samsung ikili distribütörlük konumu önemli yapısal avantajlar. Bununla birlikte, net borçtaki hızlı artış (yıllık +885 milyon TL) ve bilançonun %41'ini oluşturan kısa vadeli finansal borçlar, faiz ortamının beklentiden yavaş normalleşmesi durumunda bilanço baskısını artıracak risk faktörleri olarak takip edilmeli.

## Yasal Uyarı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve analizler genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlara ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.