

İndeks Bilgisayar

Ürün çeşitliliği operasyonel karlılıktaki iyileşmeyi destekleyecek

- ✓ **Yeni distribütörlük anlaşmalarının ciro artışının güçlü seyrini sürdürmesinde belirleyici olacağını düşünüyoruz.** Elektronik ürünlere olan ihtiyacın zorunluluk haline gelmesinin etkisiyle laptop, tablet, bilgisayar ekipmanları ve mobil cihazların beraberinde, katma değerli ürünler arasında gösterilen network ürünleri satışlarında yaşanan artışların ilerleyen dönemlerde de güçlü kalmaya devam edeceğini düşünüyoruz. İndeks Bilgisayar özelinde, mevcut talep görünümüne ek olarak, yeni distribütörlük anlaşmalarının ciro artışında güçlü seyrin devam etmesinde belirleyici olacağını öngörüyoruz. Hatırlanacağı üzere, 6 Şubat tarihinde yapılan KAP açıklamasında, şirket ile Çin merkezli HONOR Turkey Teknoloji Limited Şirketi arasında HONOR markalı PC, cep telefonları ve tabletlerin Türkiye'de dağıtım konusunda distribütörlük sözleşmesi imzalandığı belirtilmişti. Anlaşmanın şirketin 2024 yılı cirosuna 20 mln doların üzerinde katkı yapması öngörülmüyor. Benzer sözleşmelerin ilerleyen dönemlerde de devreye alınabileceğini düşünüyoruz. Bu çerçevede, yılsonunda şirketin cirosunun %61 artışla 67,90 mlr TL'ye yükseleceğini tahmin ediyoruz. Bu süreçte operasyonel karlılığın da artış eğilimini sürdüreceğini düşünüyoruz. 2023 yılında %104 yükselişle 2,16 mlr TL'ye ulaştığını öngördüğümüz FAVÖK'ün, bu yıl %49 artışla 3,22 mlr TL seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. FAVÖK marjının da bu dönemde 0,4 puanlık ılımlı gerileme ile %4,7 seviyesinde dengeleneceğini düşünüyoruz. Tahmin aralığımızın geri kalan sürecinde de operasyonel marj görünümünün %4,4-4,6 bandında seyredeceğini tahmin ediyoruz. Şirketin güçlü net nakit pozisyonunun desteğinde net karın da yılsonunda %56 yükselişle 1,27 mlr TL'ye yükseleceğini tahmin ediyoruz.

- ✓ **Türkiye'deki demografik yapı, şirketin büyüme potansiyelini destekleyen pozitif katalistler arasında bulunuyor.** %15,2 ile Avrupa ülkeleri arasında en fazla genç nüfus oranına sahip olan Türkiye'nin dijital dönüşümünün BT sektörü açısından önemli bir katalist olduğunu düşünüyoruz. Bu çerçevede, sektörde lider konumda olan İndeks Bilgisayar'ın önümüzdeki süreçte sektördeki büyüme potansiyelinden faydalanmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

- ✓ **Değerleme.** İndeks Bilgisayar'ın teknolojik ürünlere olan talebin zorunlu ihtiyaçlar sınıfına girmesine ek olarak, yeni distribütörlük sözleşmeleri ile genişleyen ürün çeşitliliğinin karlılık üzerindeki etkisinin şirketin güçlü net nakit pozisyonu ile pekişeceğini düşünüyoruz. Bu doğrultuda, INDES için hedef fiyatımızı 9,71 TL'den 15,32 TL'ye yükseltiyor, "AL" tavsiyemizi sürdürüyoruz.

- ✓ **Riskler.** Küresel makro görünümde yaşanabilecek çalkantılar ve piyasalarda öne çıkabilecek volatilité maliyetler üzerinde yukarı yönlü risk yaratabilir. Ayrıca talepte daralma görülmesine de neden olabilir.

AL

Hisse Fiyatı: 10,19 TL

Hedef Fiyat: 15,32 TL

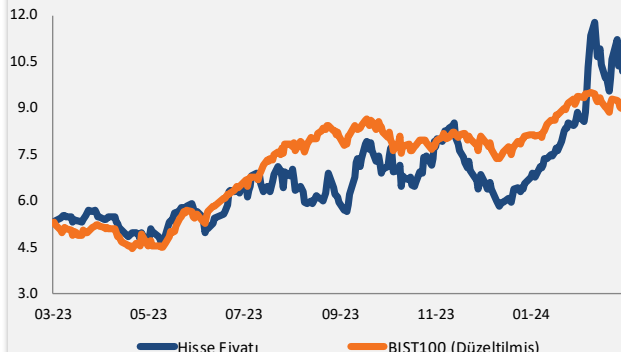
Getiri Potansiyeli: %50

Özet Veriler

Hisse Kodu	İNDES
Cari Fiyat (TL)	10.19
52H En Yüksek (TL)	12.25
52H En Düşük (TL)	4.39
Piyasa Değeri (milyon TL)	7,643
Piyasa Değeri (milyon USD)	237
Halka Açıklık Oranı (%)	68.32
Konsensus HF (TL)	-
Konsensus Tavsiye	%87.5 A / %12.5 T / %0 S
3A Hacim (milyon USD)	5.34
HLY HBK (2024T)	1.90
Konsensus HBK (2024T)	-

Tahminler ve Rasyolar	2021G	2022G	2023T	2024T
Net Satışlar (milyon TL)	13.092	25.012	42.133	67.899
Yıllık Büyüme	28%	91%	68%	61%
FAVÖK (milyon TL)	427	1.062	2.162	3.222
Yıllık Büyüme	57%	149%	104%	49%
Net Kar (milyon TL)	407	528	819	1.274
Yıllık Büyüme	184%	29%	55%	56%
FAVÖK Marjı	3,3%	4,2%	5,1%	4,7%
Net Kar Marjı	3,1%	2,1%	1,9%	1,9%
FD/Satışlar	0,0x	0,1x	0,1x	0,1x
FD/FAVÖK	1,3x	2,9x	1,2x	1,7x
F/K	3,5x	8,0x	4,9x	5,4x
PD/DD	1,6x	3,3x	1,3x	1,5x
Hisse Başı Kar (TL)	1,9	2,6	1,2	1,9
Hisse Başı Defter Değeri (TL)	4,1	6,3	4,7	6,7

Fiyat Performansı



Finansallar ve Tahminler – Özet

İndeks Bilgisayar (milyon TL)	2017G	2018G	2019G	2020G	2021G	2022G	2023T	2024T
Nakit ve nakit benzerleri	284	448	281	1.319	2.095	2.371	3.730	4.187
Stoklar	431	296	535	509	984	1.116	2.661	2.971
Ticari alacaklar	1.100	774	1.449	2.015	3.555	4.562	9.978	11.133
Peşin ödenen giderler	8	15	25	22	41	64	367	412
Diğer	42	16	29	62	163	159	368	410
Toplam dönen varlıklar	1.865	1.549	2.320	3.927	6.839	8.272	17.104	19.113
Maddi duran varlıklar	21	53	59	78	85	84	100	815
Finansal duran varlıklar	0	0	0	0	0	0	0	0
Peşin ödenen giderler	0	0	0	0	0	0	0	0
Diğer	47	30	32	39	16	57	133	147
Toplam duran varlıklar	73	89	97	135	113	148	243	972
Toplam varlıklar	1.938	1.638	2.417	4.061	6.952	8.420	17.347	20.085
Kısa vadeli borçlar	140	299	476	854	1.121	771	1.900	2.109
Ticari borçlar	1.251	673	1.211	2.293	4.253	5.406	10.604	11.279
Karşılıklar	27	50	52	43	93	134	320	337
Ertelenmiş gelirler	82	64	69	103	221	298	220	348
Diğer	60	48	20	82	152	156	400	452
Toplam kısa vadeli yükümlülükler	1.560	1.133	1.829	3.375	5.840	6.765	13.444	14.525
Karşılıklar	4	6	7	9	12	24	26	29
Uzun vadeli borçlar	17	4	12	11	7	7	28	33
Ertelenmiş gelirler	0	0	0	0	0	0	0	0
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	0	0	0	0	0	0	0	0
Toplam uzun vadeli yükümlülükler	21	10	20	20	19	31	54	61
Azınlık payı	39	119	129	111	145	201	296	450
Ödenmiş sermaye	57	58	58	58	229	224	750	750
Rezervler+diğer kalemler	49	59	66	67	164	289	292	295
Kar yedekleri	226	276	331	455	630	975	2.510	4.004
Karşılıklar	0	0	0	0	0	0	0	0
Özsermaye	356	495	568	667	1.093	1.623	3.849	5.499
Özsermaye (Ana ortaklık payına ait)	318	376	440	556	948	1.422	3.553	5.049
Toplam yükümlülükler ve özsermaye	1.938	1.638	2.417	4.061	6.952	8.420	17.347	20.085

Gelir Tablosu (milyon TL)	2017G	2018G	2019G	2020G	2021G	2022G	2023T	2024T
Net satışlar	4.720	3.903	5.303	10.255	13.092	25.012	42.133	67.899
SMM	4.533	3.717	5.035	9.869	12.526	23.706	39.477	64.097
Brüt kar	186	186	268	386	566	1.306	2.655	3.802
Operasyonel giderler	74	88	106	129	157	265	530	628
Operasyonel kar	113	98	162	257	409	1.041	2.125	3.174
Amortisman	3	3	9	15	18	21	37	48
FAVÖK	116	102	171	272	427	1.062	2.162	3.222
Diğer gelir/giderler	9	42	19	89	159	356	43	-41
Yatırım aktivitelerinden elde edilen gelirler/giderler	108	64	-2	-1	1	30	121	0
Finansal gelir/giderler	-19	-34	-32	-113	63	-622	-1.024	-1.350
Vergi öncesi kar	211	171	147	225	632	804	1.266	1.784
Vergi	43	42	33	59	195	220	352	357
Net kar	168	129	115	167	437	584	914	1.427
Azınlık payı	13	7	22	23	30	56	95	153
Ana ortaklık payları	156	122	93	143	407	528	819	1.274



Finansallar ve Tahminler – Özet

Marjlar	2017G	2018G	2019G	2020G	2021G	2022G	2023T	2024T
SMM+Operasyonel Giderler	98%	97%	97%	97%	97%	96%	95%	95%
FAVÖK	2%	3%	3%	3%	3%	4%	5%	5%
Net	3%	3%	2%	1%	3%	2%	2%	2%
Amortisman	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Stoklar	9%	8%	10%	5%	8%	4%	6%	4%
Karlılık Oranları	2017G	2018G	2019G	2020G	2021G	2022G	2023T	2024T
Aktif devir hızı	244%	238%	219%	253%	188%	297%	243%	338%
Aktif karlılığı	9%	8%	5%	4%	6%	7%	5%	7%
Özkaynak karlılığı	47%	26%	20%	25%	40%	36%	24%	26%
Borçluluk Oranları	2017G	2018G	2019G	2020G	2021G	2022G	2023T	2024T
Borçların aktiflere oranı	31%	38%	46%	56%	51%	32%	33%	28%
Borçların özsermayeye oranı	4,44	2,31	3,25	5,09	5,36	4,19	3,51	2,65
Net borç / Özsermaye	-36%	-29%	37%	-68%	-89%	-98%	-47%	-37%
Net borç / FAVÖK	-1,10	-1,43	1,22	-1,67	-2,27	-1,50	-0,83	-0,64
Temettü ödeme oranı	40%	24%	25%	34%	33%	39%	35%	35%
Değerleme Ölçütleri	2017G	2018G	2019G	2020G	2021G	2022G	2023T	2024T
Firma değeri	526	200	768	650	553	3.094	2.667	5.596
Piyasa değeri	653	345	560	1.104	1.520	4.686	4.470	7.643
Hisse başı kar	2,96	2,23	1,99	2,89	1,91	2,61	1,22	1,90
Hisse başı defter değeri	5,59	6,52	7,62	9,64	4,14	6,35	4,74	6,73
Hisse başına düşen nakit	1,29	-1,42	-4,25	12,73	0,72	3,81	0,02	1,75
Temettü getirisi	18,5%	5,2%	2,1%	12,7%	2,8%	15,5%	3,7%	5,8%
Kazanç getirisi	26%	37%	20%	15%	29%	12%	20%	19%
Serbest nakit akımı getirisi	11%	-24%	-44%	67%	11%	18%	0%	17%
Firma değeri / Satışlar	0,11	0,05	0,14	0,06	0,04	0,12	0,06	0,08
Firma değeri / FAVÖK	4,54	1,96	4,50	2,39	1,30	2,91	1,23	1,74
F/K	4,20	2,83	6,05	7,70	3,73	8,88	5,46	6,00
PD/DD	2,06	0,92	1,27	1,99	1,60	3,30	1,26	1,51



Künye & Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 216 285 09 00

Banu KIVCI TOKALI

Araştırma Direktörü

BTokali@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 88

İlknur TURHAN

Müdür

Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda

ITurhan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Uzman

Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 30

Yasin SARIHAN

Uzman

Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek, Enerji

YSarihan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 26

İdil Su KESKEN SÖNMEZ

Uzman

Piyasalar ve Strateji

IdilS@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 70

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim