



İNDES

İNDES, 2025 4.çeyrekte 27.19 mİr TL Hasılat, 1.19 mİr TL FAVÖK, 170.5 m TL Net Kar ile beklentilerimizin üzerinde sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.

Sektörün defansif oyuncusu

Satışlara baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %10 artış izlerken FY25'e baktığımızda %5 artış görmekteyiz. USD bazlı baktığımızda ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %17 artış ile 2.14mİr \$ hasılat gerçekleşmesini izlerken 2mİr \$ ciroyu aşan ilk teknoloji distribütörü olduğunu görmekteyiz.

Sektörde neler oluyor

Sektöre baktığımızda GFK'nın verilerini incelediğimizde 2025 yılında beyaz eşya ve küçük ev aletleri de dahil olmak üzere tüketici elektroniği pazarının geçtiğimiz yıla kıyasla %2 daralma gösterdiğini izlerken Techonline enflasyona göre düzenlenmiş Pazar verilerinde ise %2 büyümeye görmekteyiz. Kategori bazlı baktığımızda ise Büyük Beyaz Eşya %13, TV ve Görüntü Sistemleri %5, Bilgi Teknolojileri %3, Küçük Ev Aletleri %1 büyümeye gösterirken Telekom'un %1 daralma gösterdiğini görmekteyiz. İNDES nezdinde incelediğimizde 2025 hedeflerine paralel sonuçları pozitif değerlendirmekteyiz.

Sürdürülebilir karlılık

Kar marjlarında hem çeyrekssel hem de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla toparlanmanın sürdüğünü izlerken marjlardaki pozitif seyri gider optimizasyonu, etkin operasyonel yönetim ve artan kontrat sayısının etkileri olarak değerlendirmekteyiz. FY25'e baktığımızda Brüt Kar Marjı 0.32pt artış ile %5.13, FAVOK Marjı ise geçtiğimiz yıla paralel %3.3 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz.

Borçluluk

4Q25'te geçtiğimiz çeyreğe göre finansal borçlar yatırıma paralel %43 artış gösterirken net nakit pozisyonunun devam ettiğini görmekteyiz. 4Q25 itibariyle İNDES -0.22x NetBorç/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmekteyiz.

Beklentilerimizin üzerinde sonuçları **POZİTİF** değerlendirmekteyiz. İNDES özelinde sektördeki lider konumu ve sektöre göre ayrışması sebebiyle defansif yapısının korunduğunu izlerken artan kontratlarla beraber agresif büyümesinin de sürdürüldüğünü izlemekteyiz. 2025 yılında 2.1mİr \$ hasılat elde edilirken 2026'da 3mİr \$ 2030'da ise 5mİr \$ satış hedeflerini görmekteyiz. 2026 yılı için büyümenin altında Vodafone etkisi ve Apple'a yönelik agresif Pazar payı beklentisinin oluştuğunu görmekteyiz. Gelecek projeksiyonda ise büyüme alanlarını oluşturan faktörlerin 10'a yakın segmentte ve tüm markaların neredeyse içinde bulunduğu ürün portföyü, katma değeri yüksek ürün payının artırılması için oluşan projeksiyon, yeni iş segmentleri, lojistik yatırımlarındaki kira getirileri faktörlerinden oluştuğunu söyleyebiliriz. Geçtiğimiz çeyreklerde Avrupa, MEA ve Balkanlar'da en büyük 5 teknoloji distribütörü olma hedefinin en büyük 3 teknoloji distribütörü olma yönlü revizyonunu ise hedef açısından pozitif değerlendirirken lokal oyuncularla azalma, güçlü konumlanma, defansif yapısı ve etkin operasyonel yönetim ışığında gerçekleşeceğini düşünmekteyiz. Özetle stratejik iş birlikleri, güçlü konumlanma ve gelecekte oluşacak GYO değerlemelerinin de etkisiyle birlikte hedef fiyatımızı 13.53 TL'den 20.58 TL'ye revize ediyoruz ve şirketin iskontolu fiyatlandığını düşünmekteyiz.

12 Mart 2026

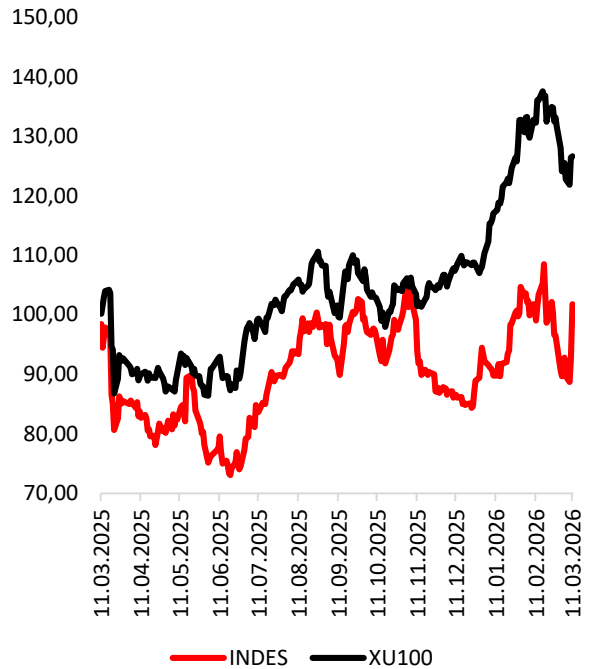
Son Fiyat	8,47
Piyasa Değeri (milyon TL)	6,352
Piyasa Değeri (milyon \$)	143,9
Hedef Fiyat	20,58
Tavsiye	AL
F/K	12,23
FD/FAVÖK	1,84
PD/DD	0,95
Hisse Sayısı (milyon lot)	750
FDPO (%)	61,23
Günlük Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	62,769

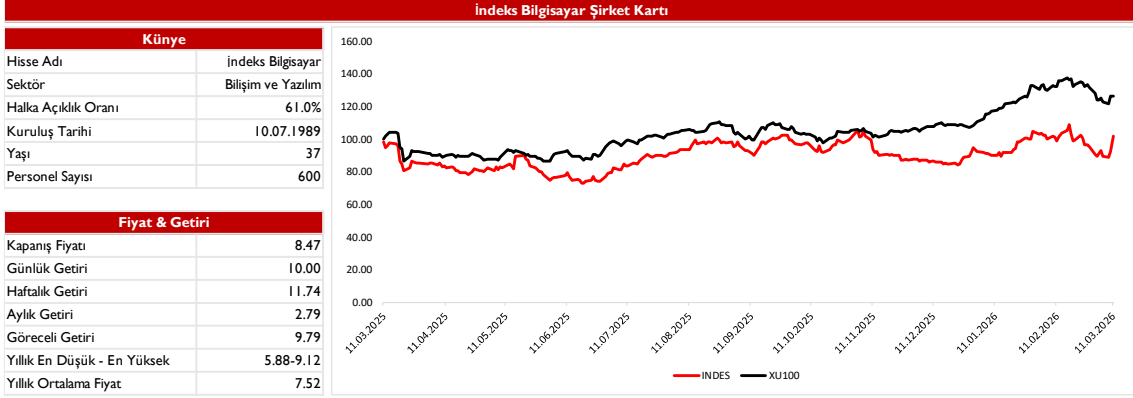
FİYAT PERFORMANSI (%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-9.07	-13.14	-42.63
Nominal (TL)	2.79	17.64	3.42
Nominal (USD)	1.67	14.36	-17.12

ORTAKLIK YAPISI

	%
Nerves Erol Bilecik	30,93
Desbil Teknolojik Ürünler A.Ş.	9,17
Diğer	55,82





Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2025/12	2025/09	Değişim(%)	İtems	2025/12	2025/09	2024/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	33,527	27,399	22.36	Net Satışlar	91,600	61,721	87,256	48.41
Nakit ve Benzerleri	6,764	4,435	52.52	Yurt İçi Satışlar	92,091	61,773	87,319	49.08
Stoklar	5,103	4,462	14.37	Yurt Dışı Satışlar	313	248	899	26.19
Ticari Alacaklar	20,491	17,799	15.12	Diğer Satışlar	676	616	262	9.83
Duran Varlıklar	6,122	4,629	32.25	Satışların Maliyeti	86,903	58,753	83,055	47.91
Maddi Duran Varlıklar	3,088	1,934	59.72	İskontolar	0.00	0.00	0.00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	685	494	38.70	İndirimler	1,294.47	759.16	1,057.49	70.51
Aktifler	39,649	32,029	23.79	Brüt Kar	4,696	2,968	4,201	58.24
Kısa Vadeli Yükümlülükler	29,930	23,073	29.72	Faaliyet Giderleri	1,795	1,273	1,397	40.99
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,581	2,246	14.93	Esas Faaliyet Karı	2,901	1,695	2,804	71.20
Toplam Borç	32,511	25,319	28.41	Amortisman	178	118	130	50.95
Net Borç	-689	-371	-85.80	FAVÖK	3,079	1,813	0	69.89
Sermaye	750	750	0.00	Vergi Öncesi Kar	986	367	806	168.76
Özkaynaklar	6,686	6,268	6.67	Ana Ortaklık Net Kar	519	334	429	55.39

Oran Analizi			
Oranlar	2025/12	2025/09	Değişim(%)
Likidite			
Cari Oran	1.12	1.19	-0.07
Likit Oran	0.92	0.98	-0.06
Değerleme			
F/K	12.23	15.09	-2.85
PD/DD	0.95	0.99	-0.04
FD/FAVOK	1.84	2.33	-0.49
Karlılık			
Özsermaye Karlılığı	8.08	6.30	1.78
Aktif Karlılık	1.47	1.26	0.21
Brüt Kar Marjı	5.13	4.81	0.32
Net Kar Marjı	0.57	0.54	0.03
FAVÖK Marjı	3.36	2.94	0.43
Büyüme			
Net Kar Büyüme	20.95	-5.42	26.38
FAVÖK Büyüme	4.94	-19.60	24.54
Özsermaye Büyüme	8.42	44.29	-35.86
Aktif Büyüme	28.74	53.93	-25.19
Faaliyet Etkinliği			
Stok Devir Hızı	20.10	21.28	-1.18
Alacak Devir Hızı	5.80	6.03	-0.23
Ticari Borç Devir Hızı	4.09	5.26	-1.17



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

☎ +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

