

İNDES**Şirketin Genel Yapısı ve Tarihsel Perspektifi**

1989 yılında kurulan İndeks Bilgisayar Sistemleri Mühendislik Sanayi ve Ticaret A.Ş., Türkiye'nin en büyük teknoloji distribütörlerinden biri olarak sektördeki liderliğini uzun yıllardır sürdürmektedir. Şirket, faaliyetlerini bir holding yapısı altında organize etmiş olup, teknoloji ve lojistik alanlarında uzmanlaşmış bağlı ortaklıklarıyla sektörel çeşitlilik sağlamaktadır.

İndeks Grup'un altı bağlı ortaklığı ve şirketteki sermaye payları şu şekildedir:

Datagate Bilgisayar Malzemeleri A.Ş.: OEM ürünleri ve bilgisayar parçalarının dağıtımı. (%59,24)

Despec Bilgisayar Pazarlama ve Ticaret A.Ş.: Yazıcı, çevre birimleri ve aksesuar ürünleri. (%29,11)

Teklos Teknoloji Lojistik Hizmetleri A.Ş.: Lojistik hizmetleri. (%100)

Neteks Teknoloji Ürünleri A.Ş.: Ağ altyapısı çözümleri ve IT güvenlik sistemleri. (%100)

HB Bilişim Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş.: İkinci el cep telefonu ve tablet tamiri ile satışı. (%51)

ASF Emlak Gayrimenkul A.Ş.: Gayrimenkul yatırımları ve varlık yönetimi. (%100)

Şirket, 7.500'den fazla iş ortağına hizmet vererek Türkiye'nin dört bir yanına teknoloji ve lojistik çözümleri sunmaktadır. Aynı zamanda 200'den fazla dünya markasının distribütörlüğünü yapmaktadır.

İş Modeli ve Faaliyet Alanları

İndeks Grup'un iş modeli, teknoloji sektöründeki farklı dinamiklere odaklanarak büyüme ve kârlılık elde etmeye dayanmaktadır. Temel faaliyet alanları şunlardır:

Bilişim Teknolojisi Ürünleri Dağıtımı:

İndeks, PC, akıllı telefon, yazıcı ve OEM parçaları gibi geniş ürün yelpesiyle sektörde lider konumdadır.

- Apple, Microsoft, Lenovo, Samsung ve Dell gibi dünya markalarının distribütörlüğünü üstlenmektedir.
- Ürünlerini, Türkiye'nin dört bir yanına güçlü bir tedarik zinciri altyapısıyla ulaştırmaktadır.

Lojistik Hizmetleri

Gebze'de inşası süren Yeni Jenerasyon Akıllı Lojistik Merkezi ile lojistik süreçlerini optimize ederek maliyet avantajı sağlamayı hedeflemektedir. 2026'da tamamlanması planlanan bu tesis, stok yönetimi ve dağıtım süreçlerinde önemli bir dönüşüm sağlayacaktır.

İkinci El Teknoloji Ürünleri:

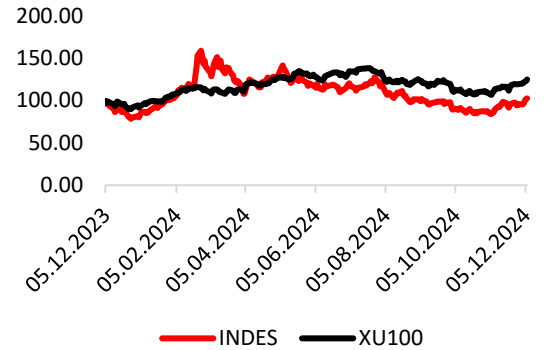
HB Bilişim aracılığıyla, ikinci el teknoloji ürünleri (cep telefonları ve tabletler) pazarında büyümeyi hedeflemektedir. Bu segmentte hem çevresel sürdürülebilirliği artırmayı hem de yeni gelir kaynakları yaratmayı amaçlamaktadır.

TAVSİYE**AL**

Hisse Fiyat	TL 7.24
12 Aylık Hedef Fiyat	TL 13.53
Getiri Potansiyeli	%87

Hisse Kodu	İNDES
Piyasa Değeri (mlr TL)	5.445
Piyasa Değeri (mlr Dolar)	156.6
	459.2
Hisse Sayısı (mn adet)	
Halka Açıklık Oranı	%61.23
Günlük Ortalama İşlem (mn TL)	98

Fiyat Performansı	1Ay	3Ay	12Ay
BIST -100'e göre	13.3%	1.2%	8.06%
Nominal (TL)	13.7%	3.1%	28.3%
Nominal (USD)	16.7%	0.1%	-12.5%

100 Liranın Yıllık Seyri

	2024T	2025T	2026T	2027T
Satışlar	61,538,468	71,384,623	81,378,470	89,516,317
%	-8%	16%	14%	10%
EBIT	2,276,923	2,676,923	3,295,828	3,670,169
%	4%	4%	4%	4%
FCF	-1,666,023	619,522	1,102,240	858,171
FD/FAVOK	4.13	3.49	2.83	2.54

Finansal Performans

- Satışlara baktığımız zaman yıllıkta %6.56 daralmayla 45mlr TL , çeyreklik olarak baktığımızda ise %8.3 daralma ile 14.48mlr TL olarak gerçekleşmiştir.
- Yüksek faiz ortamı ve taksitlendirmeye ilgili(11.1.2023) düzenlemelerden kaynaklı kar marjlarında yılın ilk yarısına kadar geçen sürede zayıf brüt kar marjıyla çalışan şirkette brüt kar tarafında iyileşmeler mevcut.
- Net kar tarafına baktığımızda ise net parasal pozisyon zararı kaynaklı net karda aşağı yönlü baskı oluştuğunu görmekteyiz.

Sonuç olarak baktığımız zaman sektörel anlamda %17 büyümeyle güçlü geçen 2023 sonrasında context in açıkladığı verilere göre yılın ilk 8 ayında geçtiğimiz yıla göre %5.5'lik bir daralma mevcut . İndesde de aynı daralmayı görebiliyoruz. İndes'in pazar payı sektörde %35 olduğunu unutmamak gerekiyor. PC-Telefon satışlarının distribütörlük işinin ortalama satışlarının %60-70 ini oluşturduğu ve yüksek faiz ortamının , telefonlarda taksitlendirme gibi düzenlenmelerin olduğu sektörde kar marjları ve satışlarda baskı sürse de 2025 yılı itibariyle faiz indirim döngüsüne girilmesi ve 2024'e göre ucuz borçlanma ortamının oluşması talepte canlanmaya yol açabilir.

Önemli Gelişmeler ve Stratejik Hamleler

2024 yılı boyunca İndeks Grup, iş modeli ve operasyonlarını geliştirmek için önemli stratejik adımlar atmıştır:

Distribütörlük Anlaşmaları:

HONOR, Apple ve Baseus gibi dünya devleriyle distribütörlük anlaşmaları yaparak ürün portföyünü genişletmiştir. Bu anlaşmalar sayesinde:

Apple distribütörlüğünden yıllık 100 milyon USD satış geliri hedeflenmektedir.

HONOR distribütörlüğü ile 20 milyon USD'nin üzerinde bir satış potansiyeli öngörülmektedir.

Baseus ürünlerinin satışından yıllık 10 milyon USD gelir elde edilmesi planlanmaktadır.

Lojistik Yatırımı:

Gebze'deki lojistik merkezi yatırımı, şirketin hem maliyetlerini düşürmesini hem de hizmet kalitesini artırmasını sağlayacaktır.

HB Bilişim Satın Alması:

Şirket, ikinci el teknoloji ürünleri pazarındaki büyümesini desteklemek için HB Bilişim'in %51 hissesini satın almıştır.

Uluslararası Başarı:

Lenovo Türkiye'den üst üste sekizinci kez "Yılın En Yüksek Ciro Yapan Distribütörü" ödülünü kazanmıştır.

2025 ve Sonrası Perspektif**Dijitalleşmenin Getirdiği Büyüme:**

Türkiye'de hızlanan dijitalleşme süreci, PC, akıllı telefon ve yazılım çözümleri segmentinde yıllık %10'un üzerinde büyüme fırsatları yaratacaktır.

E-ticaretin Gücü:

Büyüyen e-ticaret sektörü, İndeks'in ürünlerini daha geniş kitlelere ulaştırmasını sağlayacaktır.

Yenilikçi Lojistik Çözümleri:

Gebze'deki lojistik merkezi ile şirket, hem maliyetlerini düşürecek hem de tedarik zincirinde daha esnek bir yapıya kavuşacaktır.

Akıllı Cihazlar ve Yazılım Ürünleri:

AI tabanlı ürünler ve bulut tabanlı çözümler, İndeks'in büyümesinde anahtar roller üstlenecektir.

Pazar Dinamikleri ve Gelecek Potansiyeli

Türkiye IT Pazarı Verileri (2021-2023):

PC Pazarı: 2023 yılı boyunca PC satışlarının yaklaşık 2,4 milyon adet civarında gerçekleştiği tahmin edilmektedir.

- Akıllı Telefon Pazarı:** 2023 yılı için akıllı telefon satışlarının 11-15 milyon adet arasında gerçekleşmiş olabileceği öngörülmektedir.
- Toplam ICT Pazarı:** 2023 yılında Türkiye distribütör pazarının toplam büyüklüğü 5.100 milyon USD olarak gerçekleşmiştir. Bu, bir önceki yılın 4.359 milyon USD'lik büyüklüğüne göre %17 oranında bir büyümeye anlamına gelmektedir.

Gelecek Hedefleri:

- 2025 Hedefi:** Türkiye'de ilk kez 2 milyar dolar ciroyu aşan teknoloji distribütörü olmak.
- 2030 Hedefi:** Avrupa, MEA ve Balkanlar'da en büyük beş teknoloji distribütöründen biri haline gelmek.

M USD	OCAK	ŞUBAT	MART	NİSAN	MAYIS	HAZİRAN	TEMMUZ	AĞUSTOS	EYLÜL	EKİM	KASIM	ARALIK	TOPLAM	DEĞİŞİM
2022	334.2	305.5	445.3	346.7	344.4	316.4	305.6	287	320	372.4	444.55	539.15	4359	
2023	404.8	370	539.3	420	417.2	383.2	370.3	347.5	385	396	483.5	584.3	5100	17.0%
2024	432.2	380.8	587	330	370	287	361	325.7					3073.7	-5.5%

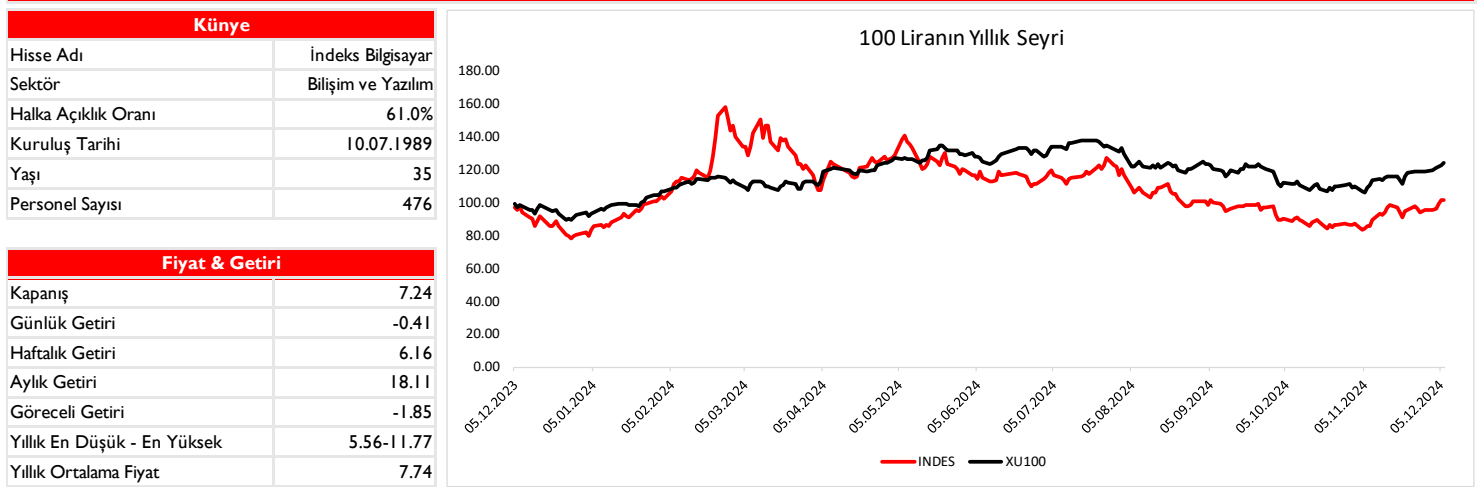
Riskler:

- Döviz kurlarındaki dalgalanmalar, ithalat odaklı bir iş modeline sahip olan şirket için maliyet riskleri oluşturabilir.
- Sektörde artan rekabet, fiyat marjlarını daraltabilir.

Fırsatlar:

- Türkiye'de dijitalleşme ve teknoloji kullanımının artması, İndeks Grup'un gelirlerini artıracak fırsatlar sunmaktadır.
- Lojistik operasyonlarının güçlendirilmesi, şirketin maliyet avantajı elde etmesini sağlayacaktır.
- Uluslararası genişleme hedefleri, yeni pazarlara erişim olanağı sunmaktadır.

İndeks Bilgisayar Şirket Kartı



Özet Bilanço				Özet Gelir Tablosu				
Kalemler	2024/09	2024/06	Değişim(%)	Kalemler	2024/09	2024/06	2023/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	18,043	16,610	8.63	Net Satışlar	45,025	30,540	66,890	47.43
Nakit ve Benzerleri	2,649	3,006	-11.86	Yurt İçi Satış	45,251	30,618	67,712	47.79
Stoklar	2,900	4,429	-34.53	Yurt Dışı Satış	288	229	265	25.97
Ticari Alacaklar	11,623	7,995	45.38	Diğer Satışlar	146	100	144	45.60
Duran Varlıklar	2,764	2,029	36.23	Satışların Maliyeti	42,613	29,027	62,397	46.80
Maddi Duran Varlıklar	1,116	606	84.03	İskontolar	0.00	0.00	0.00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	308	298	3.17	İndirimler	569.23	347.39	1,096.61	63.86
Aktifler	20,807	18,639	11.63	Brüt Kâr	2,413	1,513	4,493	59.45
Kısa Vadeli Borçlar	15,304	13,299	15.07	Faaliyet Giderleri	786	520	936	51.21
Uzun Vadeli Borçlar	820	805	1.75	Esas Faaliyet Kârı	1,627	993	3,557	63.76

DEĞERLEME

İndes değerlemesinde indirgenmiş nakit akımları (İNA) değerlemesini kullanılmış olup hedef fiyatımızı 13.53 ve yükseliş potansiyelini %87 buluyoruz.

DEĞERLEME METRİKLERİ

İNDES	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/12	2027/12	2028/12	2029/12	25% T
Satışlar	3,903,403	5,302,710	10,255,020	13,091,577	45,706,576	66,889,639	61,538,468	71,384,623	81,378,470	89,516,317	96,677,623	104,411,832	5%
%		35.8%	93.4%	27.7%	249.1%	46.3%	-8.0%	16.0%	14.0%	10.0%	8.0%	8.0%	
EBIT	98,194	161,881	256,531	409,073	1,834,285	3,557,459	2,276,923	2,676,923	3,295,828	3,670,169	4,012,121	4,437,503	
%	0	3.1%	2.5%	3.1%	4.0%	5.3%	3.7%	3.8%	4.1%	4.1%	4.2%	4.3%	
NOPAT	98,194	126,267	192,398	306,805	1,412,399	2,668,095	1,707,692	2,007,693	2,471,871	2,752,627	3,009,091	3,328,127	
Amortisman(+)	3,366	8,837	15,278	17,553	71,030	102,773	110,769	142,769	179,033	214,839	251,362	292,353	
Net İşletme Sermayesi Değişimi(-)		402,643	-571,165	14,003	54,359	495,392	3,137,699	631,627	12,546	459,450	-357,640	117,658	
Yatırım Harcamaları	-45,685	-9,013	-102,539	-10,564	-4,567	-41,364	-861,539	-464,000	-528,960	-581,856	-628,405	-678,677	
Serbest Nakit Akışı	55,875	-276,552	676,302	299,792	1,424,504	2,234,111	-2,180,776	1,054,835	2,109,397	1,926,159	2,989,688	2,824,145	
İndirgenmiş Nakit Akışı							-1,666,023	619,522	1,102,240	858,171	1,126,348	959,631	
İskonto Faktörü							0.70	0.59	0.52	0.45	0.38	0.34	
HEDEF FİYAT	13.53												
S.N.A Toplam	2,999,888												
Artık Değer	6,849,851												
ENT.VALUE	9,849,739												
Toplam Borç	-314,324												
Azınlık Payı	-15,794												
EQUITY VALUE	10,148,269												
Sermaye	750,000												
2024/12	2025/12	2026/12	2027/12	2028/12	2029/12								
Risksiz Faiz Oranı	42.0%	28.0%	21.0%	19.0%	18.0%	16.0%							
ERP	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%							
Beta	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10							
Özsermaye Oranı	66.0%	67.0%	68.0%	69.0%	70.0%	70.0%							
Borç Oranı	34.0%	33.0%	32.0%	31.0%	30.0%	30.0%							
Özsermaye Maliyeti	48.1%	34.1%	27.1%	25.1%	24.1%	22.1%							
Vergi	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%							
Borç Maliyeti	45.0%	31.0%	24.0%	22.0%	21.0%	19.0%							
AOSM	43.2%	30.5%	24.2%	22.4%	21.6%	19.7%							

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 vermeksizin 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.

İLETİŞİM BİLGİLERİ iletisim@marbasmenkul.com.tr www.marbas.com.tr +90 (212) 286 30 00 +90 (212) 286 30 50

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

Erdem YILDIZ*Araştırma Uzmanı*

0212 286 30 00

eyildiz@marbasmenkul.com.trwww.marbas.com.tr