



İNDES

Defansif yapı

İNDES'in 2025 3.çeyrekte 22,39 mİr TL hasılat, 563 mİn TL FAVÖK, 109,2 mİn TL net kâr ile **beklentilerimize paralel satış ve net kâr, beklentilerimizin hafif aşağısında FAVÖK açıkladığını görmekteyiz.**

Satışlara baktığımız zaman 3Q25'te geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla satışlar %16 artış gösterirken, çeyrekssel anlamda güçlü bir çeyreği geride bıraktığını görmekteyiz. 2025 yılının ilk dokuz ayına baktığımızda ise satışlarda %3 sınırlı artış ile yatay seyrin korunduğunu izlemekteyiz.

Sektöre baktığımızda GfK'nın verilerini incelediğimizde 2025 yılının ilk sekiz ayında %1 daralma izlerken, Techonline Pazar verilerinde ise yılın ilk altı ayında enflasyona göre düzenlenmiş rakamlarda %1 reel büyüme görmekteyiz. Telekom grubu %1, bilgi teknolojilerinin ise %4 daraldığını görmekteyiz. İNDES özelinde incelediğimizde açıklanan sonuçları 2025 yılı büyüme hedefleri doğrultusunda pozitif değerlendirmekteyiz.

Kârlılığa baktığımızda ise hem çeyrekssel hem de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla brüt kâr ve FAVÖK marjında daralma, sürerken net kâr marjında ise çeyrekssel daralma görmekteyiz. Kart harcamalarından da takip ettiğimiz üzere teknoloji perakende grubunda toparlanma çabalarının sürdüğünü fakat zayıf seyrin hâkim olduğu görürken, önümüzdeki süreçte faiz indiriminin de etkisiyle beraber talep yönlü toparlanmayla beraber güçlü ve sürdürülebilir kârlılığın devamını beklemekteyiz.

Borçluluğa baktığımızda çeyrekssel anlamda majör bir değişim görmezken, finansal borcun %8 arttığını, net nakit pozisyonun sürdüğünü görmekteyiz. İNDES 3Q25 itibariyle 0.16x NetBorç/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Genel olarak baktığımızda beklentimize paralel satış ve net kâr, beklentimizin hafif aşağısında gerçekleşen finansal sonuçları **NÖTR** değerlendirmekteyiz. İNDES özelinde sektördeki lider konumu ve sektöre göre ayrışması sebebiyle defansif yapının korunduğunu izlerken, önümüzdeki süreçte dijitalleşme ve teknoloji kullanımının artmasının da oluşturduğu tema ile birlikte şirketin lojistik avantajlarını da kullanıp ek maliyet avantajıyla beraber sektöre göre ayrışan performansını sürdürmesini beklemekteyiz. Şirket 2025 yılı boyunca teknoloji ve bilişim tarafında büyüme stratejilerini sürdürürken, Neteks-Teltonika ve Datagate-Vodafone iş birliklerinin finansallar üzerindeki pozitif katkılarını beklerken, ASF birleşmesi gibi olayların operasyonel verimlilik üzerindeki katkıları da pozitif değerlendirmekteyiz. Grubun önümüzdeki dönem stratejisini hatırlatmak gerekirse 2025 yılında 2 mİr \$ ciroyu aşmak ve 2030 yılında Avrupa, MEA ve Balkanlar'da en büyük 5 teknoloji distribütörü olma vizyonu ile ilerlediğini görmekteyiz. Güçlü konumlanma, stratejik iş birlikleri ve etkin yönetimin de etkisiyle beraber İNDES için 13,53 TL Hedef Fiyat ile AL tavsiyemizi sürdürmekteyiz.

11 Kasım 2025

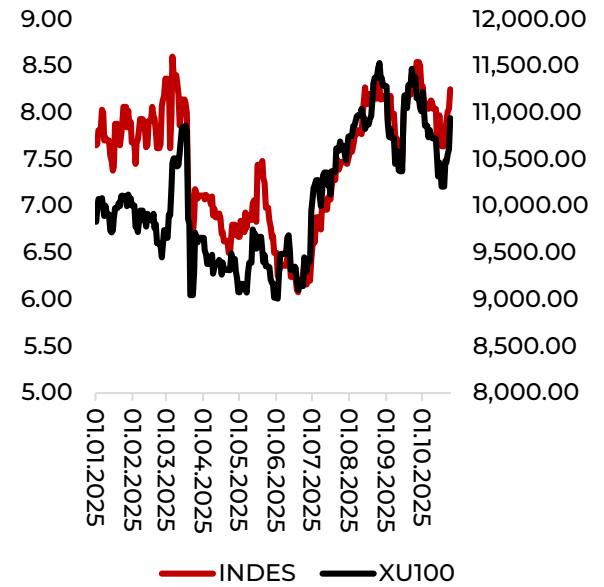
Son Fiyat	8,25
BİLANÇO PUANI	4,5/10
Piyasa Değeri (mİn TL)	6,187
Piyasa Değeri (mİn \$)	146,5
Hedef Fiyat	13,53
Tavsiye	AL
Potansiyel	%64
F/K	15,77
FD/FAVÖK	2,45
PD/DD	0,99
Hisse Sayısı (mİn lot)	750
FDPO (%)	61,23
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mİn TL)	40,7

FİYAT PERFORMANSI (%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	0.71	6.07	10.17
Nominal (TL)	2.61	5.63	29.11
Nominal (USD)	1.69	1.93	6.10

ORTAKLIK YAPISI

	%
EROL BİLECİK	30,93
DESBİL TEKNOLOJİK ÜRÜN.	9,17
HİSSE GERİ ALIM	4,08
DİĞER	55,82



**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



EK

ŞİRKET KARNESİ

KARLILIK

PUAN

Brüt Kar Marjı (Y%)	-2.03	0.0
Brüt Kar Marjı (Ç%)	-0.60	0.0
FAVÖK Marjı (Y%)	-1.67	0.0
FAVÖK Marjı (Ç%)	-0.20	0.0
Net Kar Marjı (Y%)	-0.66	0.0
Net Kar Marjı (Ç%)	-0.17	0.0

BORÇLULUK

PUAN

Net Borç (mİn TL)	-370.69	1
İşletme Sermayesi (mİn TL)	2,070.21	1
Cari Oran	1.19	1
Serbest Nakit Akımı (mİn TL)	938.35	0
Net Finansman Gideri/Satışlar	2.68	1

BÜYÜME

PUAN

Brüt Kar Büyüme (Y%)	-21.98	0
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	-21.98	0
FAVÖK Büyüme (Y%)	-49.55	0
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-34.94	0
Net Kar Büyüme (Y%)	-66.37	0
Net Kar Büyüme (Ç%)	130.27	0.5

PUAN

4.5

Kaynak:Marbaş Menkul Değerler Araştırma Departmanı

Sınai sektörü özelinde karlılık, borçluluk ve büyüme özelinde değerlendirme yapılmakta olup puanlama kriteri üzerinden 15 puan verilmektedir. Giriş sayfasında 10 puana indirgenmektedir. Kriter karşılığındaki değer farkları içermektedir.