

İndeks Bilgisayar – INDES

Aylin Koşar akosar@ziraatyatirim.com.tr

İlhami Taymaz itaymaz@ziraatyatirim.com.tr

Şirket, Türkiye’de bilgi teknolojileri ürünlerinin dağıtımında faaliyet gösteren en büyük şirketlerden biridir. Şirket 1989 yılında kurulmuş olup bilgisayar donanımı, yazılım ve tüketici elektroniği ürünlerinin dağıtımını gerçekleştirmektedir. Şirket’in %57,53’ü halka açık olup ortaklık yapısı şu şekildedir: Nevres Erol Bilecik %30,93, Desbil A.Ş. %9,17. Desbil A.Ş.’nin %100 ortağı olan N. Erol Bilecik’in dolaylı payları da dikkate alındığında, toplam pay oranı %40,10’a ulaşmaktadır.

İş Modeli:

Şirket’in ana iş modeli, distribütörlük ve toptan teknoloji dağıtım faaliyetleri üzerine kuruludur. Bu kapsamda Şirket, global teknoloji üreticilerinden tedarik ettiği ürünleri Türkiye genelindeki bayi ağına ve sistem entegratörlerine ulaştırmakta; satış sonrası süreçlerde ise lojistik ve teknik destek hizmetleri sunmaktadır.

Distribütörlük modeli, genel olarak yüksek ciro ve düşük kar marjı yapısıyla öne çıkmaktadır. Bu nedenle satış hacminin sürdürülebilir biçimde artırılması ve işletme sermayesinin etkin yönetimi, şirket performansı açısından kritik önem taşımaktadır.

Grup Yapısı:

İndeks Grup, farklı teknoloji segmentlerinde faaliyet gösteren birçok bağlı ortaklığa sahiptir. Başlıca iştirakleri:

- Datagate Bilgisayar – IT distribütörlüğü
- Despec Bilgisayar – tüketici elektroniği ve çevre birimleri
- Neteks Teknoloji – ağ ve veri merkezi çözümleri
- Teklos Teknoloji Lojistik – teknoloji lojistiği
- İnfin Bilgisayar – sunucu ve veri merkezi ürünleri
- İndeks Uluslararası FZC – yurtdışı operasyonlar
- HB Bilişim Teknolojileri – 2. El Telefon tamir ve satım
- İrenovo Bilişim Teknolojileri- 2.El Cep Telefonu Tamir ve Satışı

Bu yapı sayesinde şirket farklı teknoloji segmentlerinde uzmanlaşmış dağıtım şirketleri üzerinden faaliyet göstermektedir.

Datagate’in Vodafone distribütörlüğü anlaşması son çeyrek bilançosuna kısmi katkı sağlasa da 2026 yılı ve sonrası için yıllık yaklaşık 300mn USD ek katkı sağlanması Şirket tarafından beklenmektedir.

Yatırımlar:

Şirket 2025 yılında HB Bilişim’in satın almasını gerçekleştirmiştir. Söz konusu Şirket ikinci el telefon tamir ve satımı faaliyeti yürütmekte olup ciroya katkısı görece sınırlıdır.

Öte yandan Şirket, dijital dönüşüm hedefi doğrultusunda, yüksek ciro ve düşük marjla faaliyet gösteren bir şirket olması nedeniyle operasyonel faaliyetlerini optimize etmek amacıyla Microsoft Cloud ve SAP RISE geçişini tamamlamıştır.

En önemli yatırımlarından biri olan Index Logistics Center yatırımının ise sonuna gelinmiştir. Hem lojistik hem yeni gelir alanı sağlaması açısından marjlara olumlu katkı sağlaması beklenmektedir. İlgili yatırımda depolama üstüne olup toplam kiralanabilir alanı 54.675m2’dir yatırım tutarı + inşaat maliyeti ise 59,5mn USD olup finansmanı uzun vadeli ve sabit faiz ödemeli kredilerle sağlanmıştır. Şirket bu yatırımdan yıllık 7,2mn USD gelir beklemektedir.

Riskler ve Önlemler:

Şirket, kur riskini doğal hedge yöntemiyle yönetmektedir. Tedarikin %29'u USD, %1'i EUR ve %70'i TL cinsinden sağlanırken; satışların %54'ü TL, %45'i USD ve %1'i EUR bazında gerçekleşmektedir. Bu yapı, kur riski açısından görece dengeli ve olumlu bir görünüm sunmaktadır. Stokların para birimi dağılımı ise %63 TL ve %37 USD şeklindedir. Ticari alacaklar tarafında, 2008 yılından bu yana sigorta şirketleriyle çalışıldığı belirtilmektedir. Buna göre riskin %60'ı sigorta, %15'i teminat mektubu ve ipoteklerle güvence altına alınırken, kalan %25'lik bölüm İndeks Grup üzerinde taşınmaktadır. Uygulanan koruma politikası sonucunda, 2025 yılında şüpheli alacak tutarı 47bin USD seviyesinde gerçekleşmiştir. Söz konusu tutar, Şirket'in toplam hasılatının on binde 45'ine karşılık gelmektedir. Şirket'in 2025 yılı sigorta gideri ise 110mn TL düzeyinde olup hasılatın binde 1'ine işaret etmektedir. Stok riski tarafında ise stok verilerinin her gün üreticilerle paylaşılması sayesinde, üreticiler stok seviyelerini, kanal envanterini ve ürün hareketlerini yakından izleyebilmektedir. Bu sayede stok yönetimi üreticilerle koordineli şekilde yürütülmekte hem stok finansman maliyeti hem de satılamayan ürün riskleri sınırlandırılmaktadır. Ayrıca Şirket'in 16 gün seviyesindeki stok devir hızı da stok yönetimi açısından olumlu bir göstergedir.

Finansal Görünüm:

Şirket'in satış gelirleri, 2025 yılında bir önceki yıla göre %5 artarak 91,6 milyar TL'ye ulaşmıştır. Brüt kar, aynı dönemde %12 yükselişle 4,7mlr TL olarak gerçekleşirken, brüt kar marjı %5,1 seviyesinde oluşmuştur. FAVÖK ise %5 artışla 3.079mn TL'ye yükselmiş, buna bağlı olarak FAVÖK marjı %3,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Marjlar tarafında, brüt kar marjı yıllık bazda 30bp genişlerken, FAVÖK marjı yatay seyretmiştir. Şirket'in 2025 yıl sonu itibarıyla 689mn TL net nakit pozisyonu bulunurken, bu rakam 2024 yıl sonunda 2,1 milyar TL idi. İndeks Bilgisayar 2025 yılını 519mn TL ana ortaklık net dönem karı (2024: 429mn TL) ile tamamlamıştır. Şirket, 2008 krizinin etkileri ve 2024 yılında yatırımların finansmanı nedeniyle temettü dağıtımını söz konusu yıllarda gerçekleştirmemiştir. Bununla birlikte, halka arzından bu yana söz konusu iki yıl hariç düzenli temettü dağıtan Şirket'in, önümüzdeki dönemde de bu politikasını sürdürmesi beklenmektedir.

Şirket'in 2025 yılında ticari alacak devir hızının ortalama 67 gün, stok devir hızının ortalama 16 gün ve ticari borç devir hızının ortalama 79 gün seviyesinde gerçekleşmesi, nakit yaratımı açısından olumlu bir görünüm ortaya koymuştur. Söz konusu işletme sermayesi dinamikleri, Şirket'in faaliyetlerini daha verimli yürütmesine katkı sağlamıştır.

Beklentiler:

Şirket'in 2026 yılı hasılat beklentisi 3 milyar USD seviyesinde olup, 2025 yılı gerçekleşmesi olan 2,1 milyar USD'ye kıyasla yüksek bir beklentiye işaret etmektedir. Öte yandan, genel yönetim ve personel giderlerinde artış öngörülmezken, Index Logistic Center'ın devreye alınmasıyla birlikte 2026 yılında stok devir süresinin 15 güne, alacak devir süresinin 60 güne ve ticari borç ödeme süresinin 60 güne indirilmesi beklenmektedir.

Uyarı Notu: 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 tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri