

İndeks Bilgisayar

Endeksin Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 15,90TL
12 Aylık Hedef: 28,00TL

Analist: Yusuf Karagöz

yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr

1Ç23 Bilanço Değerlendirmesi

1Ç23 Beklenti – Gerçekleşme				Hisse Performansı		Marjlar	
TL milyon	Gerçek	Piyasa	Ak				
Satışlar	8.406	8.300	8.270	1A			
FAVÖK	308	331	331	3A			
marj	3,7%	4,0%	4,0%	SBB			
Net Kar	130	163	140				

Net kar proje bazlı etkiler ile beklentilerin altında gerçekleşti: İndeks 1Ç23'te beklentilerin altında 130 milyon TL net kar açıkladı (Piyasa: 163 milyon TL; Ak Yatırım: 140 milyon TL). Satış gelirlerinin 8.406 milyon TL ile beklentilerin üzerinde gerçekleşmesine rağmen, brüt karın beklentilerin altında kalması sebebiyle FAVÖK ve net kar beklentilerin altında gerçekleşti.

Satış gelirleri güçlü talep sayesinde yıllık %63 büyüdü: Satış gelirleri yıllık %63 büyümeye ile beklentilerin hafif üzerinde 8.406 milyon TL olarak gerçekleşti (Piyasa: 8.300 milyon TL; Ak Yatırım: 8.270 milyon TL). Nisan ayında tüketici elektroniğine ilişkin kredi kartı harcamaları 1Ç23 ortalamalarının yaklaşık %20 üzerinde seyretti. Tüketici elektroniği ve altyapı ürünlerine yönelik talep güçlü görünümünü koruyor.

FAVÖK marjı altyapı ürünlerinin satışlardaki payının artması sebebiyle güçleniyor: Brüt kardaki proje bazlı kayıp etkisi ile FAVÖK 308 milyon TL olarak piyasa beklentilerinin altında gerçekleşti (Piyasa: 331 milyon TL; Ak Yatırım: 331 milyon TL). FAVÖK marjı yıllık 30 baz puan artış ile %3,7 olarak gerçekleşti. Depolama, server ve network ürünlerinin toplam satışlar içerisindeki payının artması FAVÖK marjını destekleyen temel unsur oldu. Kurumsal kullanıma yönelik ürünler dışında üst uç ürün talebi de güçlü seyretti.

İşletme sermayesindeki gelişmeler net nakit seviyesinin iyileşmesi üzerinde etkili oldu: İndeks net nakit seviyesini 4Ç22'deki 1.593 milyon TL seviyesinden, 1.934 milyon TL seviyesine yükseltti. Net işletme sermayesi 269 milyon TL seviyesinden negatif 223 milyon TL seviyesine iyileştirdi. Net işletme sermayesinin satışlara oranı 4Ç22'deki %1,1 seviyesinden negatif %0,8 seviyesine iyileşti. İşletme sermayesi iyileşmelerinden elde edilen nakit tutarının 400 milyon TL'sini 3 ay vadeli kur korumalı mevduatta ve hisse geri alımları yaparak değerlendiriyor. Bugüne kadar toplam payların %3,81'ini geri aldı.

Yorum: 1Ç23 sonuçlarının beklentilerin altında kalmasına rağmen, sektöre ilişkin güçlü talep görünümünün ve net nakit seviyesi iyileşmelerinin devam etmesini olumlu değerlendiriyoruz. İndeks geri alım programına ve düzenli temettü ödemelerine devam ediyor. Ayrıca, şirket yönetiminin önümüzdeki dönemlerde yatırım planlarının detaylarını paylaşması bekleniyor. İndeks Bilgisayar payları emsallerine göre %70 iskonto ile 2023T 4,4x F/K çarpanıyla işlem görüyor. Bu sebepler ile İndeks için olumlu görüşümüzü ve %76 yukarı potansiyele işaret eden 28TL hedef fiyatımızı koruyoruz. İndeks en çok beğenilen hisseler listemizdeki yerini koruyor.

Özet Finansallar, milyon TL	1Ç23	1Ç22	y/y	4Ç22	ç/ç	2022	2021	y/y
Net Satışlar	8.406	5.168	63%	8.126	3%	25.012	13.092	91%
Brüt Kar	410	220	86%	522	-21%	1.306	566	131%
Brüt Marj	4,9%	4,3%	62 bps	6,4%	-154 bps	5,2%	4,3%	90 bps
FAVÖK	308	175	76%	440	-30%	1.062	427	149%
FAVÖK Marjı	3,7%	3,4%	28 bps	5,4%	-175 bps	4,2%	3,3%	99 bps
Net Kar	130	103	26%	146	-11%	552	403	37%

Temel Bilanço Kalemleri, milyon TL	1Q23	4Q22	3Q22	2Q22	1Q22
Net Borç	-1.934	-1.593	-867	-455	-705
Döviz Pozisyonu	65	1.306	1.393	1.188	1.020
Operasyonel Nakit Akışı	117	1.325	209	-54	-161
Serbest Nakit Akışı	110	1.326	208	-55	-161

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2021	2022
Satış Gelirleri	269	368	383	522	452	767	1,541
Brüt Kar	209	298	276	396	354	624	1,179
Operasyonel Giderler	121	169	185	329	252	417	803
Faaliyet Karı	87	129	91	67	102	207	375
Amortisman ve İtfa Payları	26	28	31	32	40	79	118
FAVÖK	114	158	122	99	142	286	493
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	18	41	35	-16	31	93	79
Vergi Öncesi Kar	105	171	126	52	134	300	454
Vergi Geliri / (Gideri)	-12	-22	-11	15	-72	-23	-30
Vergi Sonrası Net Kar	94	149	115	67	61	277	424
Azınlık Payları	1	2	1	4	-1	13	9
Net Kar	93	147	113	63	62	265	416
Büyüme (Yıllık)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2021	2022
Satış Gelirleri	93.1%	106.8%	126.5%	86.0%	68.0%	40.7%	101.0%
Operasyonel Giderler	63.0%	102.7%	113.5%	90.6%	107.6%	25.6%	92.8%
Faaliyet Karı	133.5%	114.1%	89.8%	9.6%	17.3%	82.2%	81.0%
FAVÖK	106.3%	96.9%	81%	19%	24.8%	61.6%	72.2%
Net Kar	69.2%	125.6%	133.7%	-34.8%	-33.1%	131.1%	57.1%
Karlılık / Rasyo Analizi	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2021	2022
Brüt Kar Marjı	77.5%	81.1%	72.1%	75.9%	78.3%	81.4%	76.5%
Operasyonel Gider Marjı	45.1%	45.9%	48.2%	63.0%	55.7%	54.3%	52.1%
Faaliyet Kar Marjı	32.4%	35.2%	23.9%	12.9%	22.6%	27.0%	24.4%
FAVÖK Marjı	42.2%	42.9%	31.9%	19.0%	31.4%	37.33%	31.98%
Efektif Vergi Oranı	11.1%	13.0%	8.8%	-29.5%	54.2%	7.6%	6.5%
Net Kar Marjı	34.4%	39.9%	29.6%	12.0%	13.7%	34.5%	27.0%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	51.0%	23.4%	56.4%	59.9%	16.5%	48.7%	48.8%
Serbest Nakit Akımı Marjı	28.6%	14.2%	16.6%	-1.4%	1.6%	-3.0%	12.0%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	121%	55%	177%	315%	52%	130%	153%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	20.7%	15.2%	17.1%	18.7%	31.2%	18.3%	17.8%
İşletme Sermayesinde Değişim / Satış Gelirleri	10.4%	-19.2%	21.7%	51.4%	-16.2%	16.1%	20.0%
Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2021	2022
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	137	86	216	313	74	373	752
Düzeltilme Öncesi Kar	94	149	115	67	61	277	424
Amortisman ve İtfa Payları	26	28	31	32	40	79	118
İşletme Sermayesindeki Değişim	28	-70	83	268	-73	123	308
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-11	-21	-13	-54	47	-106	-98
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-60	-34	-152	-320	-67	-396	-567
Sabit Sermaye Yatırımları	-56	-56	-65	-97	-141	-140	-274
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-5	22	-87	-223	74	-256	-293
Serbest Nakit Akımı	77	52	64	-7	7	-23	185
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-45	-112	-37	-28	-9	-19	-222
Finansal Borçlardaki Değişim	-18	-12	-26	21	16	24	-35
Temettü	0	-87	0	0	0	-29	-87
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-27	-14	-11	-49	-25	-15	-100
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	54	-77	27	-34	22	-2	-30

Kaynak: Şirket, AK Yatırım Araştırma

Bilanço (milyon TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23
Dönen Varlıklar	731	745	745	1,085	1,044
Nakit ve Nakit Benzerleri	314	237	263	229	251
Finansal Yatırımlar	176	123	124	411	404
Ticari Alacaklar	190	327	310	387	293
Stoklar	5	6	5	8	9
Diğer Dönen Varlıklar	222	175	167	460	491
Duran Varlıklar	1,105	1,232	1,383	1,582	1,677
Finansal Yatırımlar	207	255	341	383	346
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	22	22	24	47	73
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	837	910	976	1,103	1,220
Diğer Duran Varlıklar	40	45	43	49	38
Toplam Varlıklar	1,837	1,977	2,129	2,667	2,721
Kısa Vadeli Yükümlülükler	645	727	769	1,186	1,129
Finansal Borçlar	83	89	67	61	70
Ticari Borçlar	66	69	95	144	120
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	496	569	606	980	939
Uzun Vadeli Yükümlülükler	257	265	265	283	309
Finansal Borçlar	189	183	190	192	201
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	68	82	75	90	107
Özkaynaklar	934	985	1,095	1,199	1,284
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	854	897	1,002	1,090	1,145
Azınlık Payları	81	88	93	109	139
Toplam Kaynaklar	1,837	1,977	2,129	2,667	2,721
Yatırım Sermayesi (İC)	961	1,103	1,164	1,313	1,411
İşletme Sermayesi	129	263	221	252	182
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	14%	24%	17%	16%	11%
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükümlülükle)	-145	-130	-219	-269	-265
Toplam Borç	272	272	257	254	271
Net Borç / (Nakit)	-217	-87	-130	-387	-384
Net Borç / G12A FAVÖK	-0.6	-0.2	-0.3	-0.8	-0.7
Net Borç / Özkaynaklar	-0.2	-0.1	-0.1	-0.3	-0.3
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	225	-35	259	312	345

Kaynak: Şirket, AK Yatırım Araştırma

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2020