

İndeks Bilgisayar

Nötr

Cari Fiyat: 23,48TL
12 Aylık Hedef: 29,90TLAnalist: Yusuf Karagöz
yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr

2Ç23 Bilanço Değerlendirmesi

2Ç23 Beklenti – Gerçekleşme				Hisse Performansı		Marjlar	
TL milyon	Gerçek	Piyasa	Ak				
Satışlar	8,232	8,282	8,300	1A			
FAVÖK	392	323	330	3A			
marj	4.8%	3.9%	4.0%	SBB			
Net Kar	210	325	320				

Net kar yüksek kur farkı gelirleri sebebiyle beklentilerin altında gerçekleşti: İndeks 2Ç23'te kur farkı gelirlerindeki sapmanın etkisi ile beklentilerin %36 altında 210 milyon TL net kar açıkladı (Piyasa: 325 milyon TL; Ak Yatırım: 320 milyon TL). Satış gelirlerinin 8.232 milyon TL ile beklentilere paralel gerçekleşmesine rağmen, stok karı etkisiyle FAVÖK 392 milyon TL ile beklentilerin üzerinde gerçekleşti. (Piyasa: 323 milyon TL; Ak Yatırım: 330 milyon TL).

Satış gelirleri güçlü baz etkisine rağmen %66 büyüme kaydetti: Satış gelirleri yıllık %66 büyüme ile piyasa beklentilerine paralel 8.232 milyon TL olarak gerçekleşti (Piyasa: 8.282 milyon TL; Ak Yatırım: 8.300 milyon TL). Tüketici elektroniği ve altyapı ürünlerine yönelik talep güçlü görünümünü korudu, fakat öne çekilmiş talep nedeniyle önümüzdeki periyotlarda zayıflayabilir.

FAVÖK marjı stok karı etkisi ile genişledi: FAVÖK döviz kurlarındaki yukarı yönlü hareketin stok karı üzerindeki etkisiyle, beklentilerin üzerinde 392 milyon TL olarak gerçekleşti (Piyasa: 323 milyon TL; Ak Yatırım: 330 milyon TL). FAVÖK marjı yıllık 147 baz puan artarak %4.8 seviyesine yükseldi. Marjdaki genişlemenin geçici etkilerden kaynaklandığı kanaatindeyiz.

Net nakit seviyesi işletme sermayesindeki normalleşme sebebiyle azaldı: İndeks'in net nakit pozisyonu 1Ç23'deki 1.934 milyon TL seviyesinden, 838 milyon TL seviyesine geriledi. Net işletme sermayesinin satışlara oranı 1Ç23'teki negatif %0.8 seviyesinden, pozitif %2.8 seviyesine yükseldi. Artan alacak vadesi ve stok günleri işletme sermayesi artışında etkili oldu. Çeyreklik bazda serbest nakit akımı marjı negatif 8.5% gerçekleşti. Pay geri alımları ve temettü ödemesi de nakit pozisyonundaki düşüşte etkili oldu.

Yorum: 2Ç23 sonuçlarının beklentilerin altında kalmasına rağmen, aşağı yönlü risklerin sınırlı olduğu kanaatindeyiz. Ayrıca, şirket yönetiminin önümüzdeki dönemlerde yatırım planlarının detaylarını paylaşması bekleniyor. İndeks Bilgisayar payları emsallerine göre yaklaşık %45 iskonto ile 2023T 7,4x F/K çarpanıyla işlem görüyor. Sonuçların ardından modelimizde 2023 yılı için net kar beklentilerimizi aşağı yönlü revize ettik. İndeks için hedef fiyatımızı 34,60TL'den 29,90TL'ye, tavsiyemizi ise sınırlı getiri potansiyeli nedeniyle "Endeks Üzeri Getiri"den "Nötr"e revize ediyoruz.

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	6A22	6A23
Satış Gelirleri	4,960	6,758	8,126	8,406	8,232	10,129	16,638
Satışların Maliyeti	4,746	6,408	7,604	7,996	7,734	9,694	15,730
Brüt Kar	214	350	522	410	498	434	908
Operasyonel Giderler	56	71	88	109	113	106	222
Faaliyet Karı	158	279	434	301	385	328	686
FAVÖK	163	284	440	308	392	338	700
Operasyonel Olmayan Gelir/ (Gider)	49	-43	-229	-128	-65	35	-193
Vergi Öncesi Kar	207	236	205	173	320	363	493
Vergi Geliri/ (Gideri)	-58	-61	-55	-39	-109	-104	-148
Vergi Sonrası Net Kar	149	175	150	134	211	259	344
Azınlık Payları	13	8	4	3	1	20	5
Net Kar	136	166	146	130	210	240	340
Büyüme (Yıllık)	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	6A22	6A23
Satış Gelirleri	71.3%	104.6%	102.0%	62.6%	66.0%	75.6%	64.3%
Operasyonel Giderler	58.7%	90.6%	77.9%	117.9%	100.7%	51.7%	108.8%
Faaliyet Karı	89.3%	177.7%	197.1%	77.1%	143.3%	101.7%	109.0%
FAVÖK	86.2%	172%	191%	76.0%	139.9%	97.9%	106.9%
Net Kar	319.5%	234.9%	-45.3%	26.3%	53.7%	175.1%	41.9%
Karlılık / Rasyo Analizi	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	6A22	6A23
Brüt Kar Marjı	4.3%	5.2%	6.4%	4.9%	6.0%	4.3%	5.5%
Operasyonel Gider Marjı	1.1%	1.1%	1.1%	1.3%	1.4%	1.0%	1.3%
Faaliyet Kar Marjı	3.2%	4.1%	5.3%	3.6%	4.7%	3.2%	4.1%
FAVÖK Marjı	3.3%	4.2%	5.4%	3.7%	4.8%	3.34%	4.20%
Efektif Vergi Oranı	28.0%	25.9%	26.8%	22.5%	34.2%	28.7%	30.1%
Net Kar Marjı	2.7%	2.5%	1.8%	1.6%	2.5%	2.4%	2.0%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	-1.1%	3.1%	16.3%	1.4%	-8.2%	-2.1%	-3.3%
Serbest Nakit Akımı Marjı	-1.1%	3.1%	16.3%	1.3%	-8.5%	-2.1%	-3.5%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	-33%	74%	301%	38%	-171%	-63%	-79%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%
İşletme Sermayesinde Değişim / Satış Gelirleri	-5.6%	-3.7%	8.7%	1.6%	-14.8%	-4.2%	-6.5%
Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	6A22	6A23
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-54	209	1,325	117	-671	-214	-555
Düzeltilme Öncesi Kar	149	175	150	134	211	259	344
Amortisman ve İtfa Payları	5	5	6	7	7	10	14
İşletme Sermayesindeki Değişim	-280	-252	703	135	-1,216	-429	-1,081
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	72	280	466	-159	327	-55	168
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-2	-1	0	-6	-28	-2	-35
Sabit Sermaye Yatırımları	-2	-1	0	-6	-3	-2	-9
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	0	0	0	0	-26	0	-26
Serbest Nakit Akımı	-55	208	1,326	110	-700	-216	-590
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-84	-44	-892	-176	193	-106	17
Finansal Borçlardaki Değişim	113	118	-659	-36	568	167	531
Temettü	-129	0	0	0	-200	-129	-200
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-68	-162	-233	-140	-175	-144	-315
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	-139	164	434	-66	-507	-322	-573

Kaynak: Şirket, AK Yatırım Araştırma

Bilanço (milyon TL)	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23
Dönen Varlıklar	7,154	8,607	8,272	9,008	10,345
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,773	1,937	2,371	2,305	1,799
Finansal Yatırımlar	17	399	0	401	391
Ticari Alacaklar	3,634	4,677	4,559	4,273	5,314
Stoklar	1,436	1,326	1,116	1,696	2,303
Diğer Dönen Varlıklar	312	667	225	734	929
Duran Varlıklar	137	139	148	152	163
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	26
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	30	30	29	34	36
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	10	9	7	6	7
Diğer Duran Varlıklar	97	100	111	112	94
Toplam Varlıklar	7,291	8,746	8,420	9,160	10,508
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6,094	7,362	6,765	7,473	8,803
Finansal Borçlar	1,327	1,461	771	767	1,345
Ticari Borçlar	4,414	5,447	5,406	6,192	6,726
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	353	454	587	514	732
Uzun Vadeli Yükümlülükler	24	28	31	13	18
Finansal Borçlar	7	9	7	6	7
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	17	20	24	7	11
Özkaynaklar	1,172	1,356	1,623	1,674	1,687
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1,008	1,183	1,447	1,493	1,505
Azınlık Payları	164	173	177	180	181
Toplam Kaynaklar	7,291	8,746	8,420	9,160	10,508
Yatırım Sermayesi (IC)	751	908	55	148	1,251
İşletme Sermayesi	655	556	269	-223	891
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	4%	3%	1%	-1%	3%
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükümlülükler Dahil)	614	769	-93	-4	1,088
Toplam Borç	1,334	1,469	779	773	1,352
Net Borç / (Nakit)	-455	-867	-1,593	-1,934	-838
Net Borç / G12A FAVÖK	-0.8	-1.1	-1.5	-1.6	-0.6
Net Borç / Özkaynaklar	-0.4	-0.6	-1.0	-1.2	-0.5
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	1,188	1,393	1,306	65	208

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 Internet 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