

İNDEKS BİLGİSAYAR

Karlılıkta iyileşmeye rağmen, artan İşletme Sermayesi gereksinimi sebebiyle Operasyonel Nakit Akışı zayıfladı...

İndeks Bilgisayar (İNDES TL, Nötr, 12A HF: 10.8TL) finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıkladı; dolayısıyla, tüm finansal karşılaştırmalar reeldir. İndeks için TMS29 sonrası konsensüs tahmini bulunmuyor. Şirket 1Ç24'te TMS29 sonrası 110 milyon TL net kar açıkladı. Yeniden düzeltilmiş 1Ç23 finansallarına kıyasla 1Ç24'te 80 milyon TL daha yüksek finansman gideri ve 80 milyon TL daha yüksek vergi giderine rağmen, daha iyi operasyonel performans sayesinde net kar negatif 20 milyon TL'den pozitif 110 milyon TL'ye yükseldi. Satış gelirleri yıllık bazda %2 artarak 14,7 milyar TL'ye ulaştı. FAVÖK 492 milyon TL'den 730 milyon TL'ye yükselirken, FAVÖK marjı 1Ç23'teki %3,4 seviyesinden 1Ç24'te 160 baz puan artışla %5,0'a yükseldi. Karlılıktaki artışa rağmen, Net İşletme Sermayesindeki değişimler nedeniyle Operasyonlardan Nakit Akışı 1Ç23'teki negatif 0,14 milyar TL'den 1Ç24'te negatif 1 milyar TL olarak gerçekleşti. Net İşletme Sermayesindeki değişimler sebebiyle Net Nakit seviyesi 4Ç23'teki 2.4 milyar TL'den 1Ç24'te 0.85 milyar TL seviyesine geriledi.

Yorum: TMS29 standartlarının İndeks Bilgisayar'ın brüt kar marjını ve dolayısıyla net karını olumlu etkilediğini gözlemliyoruz, fakat bu etki aslında nakit bazlı değil. TMS29'un finansallar üzerindeki etkisini göz önünde bulundurarak 1Ç24 finansallarını nötr olarak değerlendiriyoruz. Modellerimizi TMS29'a göre güncelleyeceğiz, 12A HF'mizi 10.8TL ve tavsiyemizi "Nötr" olarak koruyoruz.

Şirket Satın Alma: Şirket, HB Bilgi Teknolojileri'nin %51'inin 23mn USD şirket değeri ile satın alınması konusunda anlaşmaya vardığını açıkladı. HB Bilgi Teknolojileri 1994 yılında kurulmuş olup, yenileme, satış ve teknik servis hizmetleri vermektedir. Ödeme tutarının 5,4mn USD'lik kısmı peşin ödenecek olup, kalan tutar brüt kar ve kar-zarar hedeflerinin gerçekleşmesine bağlı olarak 2024 ve 2025 yıllarında ödenecek.

Dönem Özeti

(milyon TL)	Özet Finansallar		
	TMS29 Sonrası		
	3A24	3A23	y/y
Net Satışlar	14,713	14,430	2%
FAVÖK	730	492	48%
FAVÖK Marjı	5.0%	3.4%	155bps
Parasal Kazanç / (Kayıp)	(152)	(214)	(29%)
Net Kar	109	(20)	n.m.

Nötr

Analist: Yusuf Karagöz
yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr
Hakan Aygün
Hakan.aygun@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	İNDES TL			
Tavsiye	Nötr			
Hedef Fiyat, TL	10.80			
Güncel Fiyat, TL	8.65			
Getiri Potansiyeli	25%			
Halka Açıklık Oranı	61%			
Piyasa Değeri, mn TL	6,488			
Firma Değeri, mn TL	4,987			

Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	42,056	59,692	73,497	84,015
FAVÖK, mn TL	2,134	2,973	3,361	3,511
Net Kâr, mn TL	893	1,249	1,525	1,783

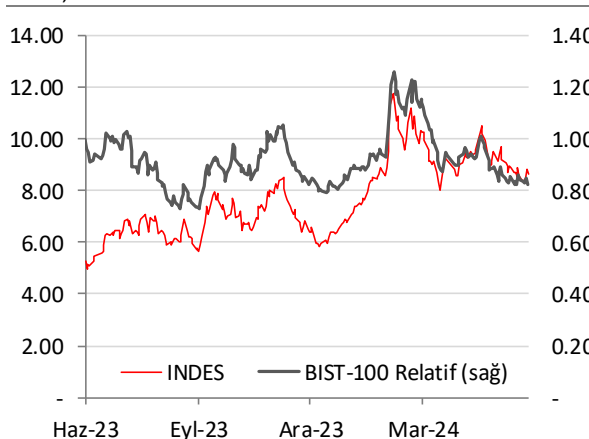
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	-1,118	-1,342	-2,288	-3,491
Net Borç/FAVÖK	-0.5	-0.5	-0.7	-1.0

Kârlılık				
FAVÖK Marjı	5.1%	5.0%	4.6%	4.2%
Net Marj	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
Temettü Verimi	4.1%	2.6%	4.1%	6.7%

Büyüme				
Ciro, y/y	68.1%	41.9%	23.1%	14.3%
FAVÖK, y/y	101.0%	39.3%	13.1%	4.5%
Net Kâr, y/y	61.9%	39.8%	22.1%	16.9%

Değerleme Verisi	2023	2024T	2025T	2026T
F/K	5.2	5.2	4.3	3.6
FD/FAVÖK	1.9	1.9	1.4	1.0
FD/Ciro	0.1	0.1	0.1	0.0

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-3.4%	-20.7%	53.6%	45.1%
BİST-100 Relatif	-6.1%	-32.7%	-21.3%	3.5%
AOİH, mn TL	81	104	140	139



Özet Finansallar (milyon TL)			
	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
Gelir Tablosu	3A23	3A23	3A24
Satış Gelirleri	8,406	14,430	14,713
Satışların Maliyeti	7,996	13,760	13,769
Brüt Kar	410	670	945
Operasyonel Giderler	109	199	241
Faaliyet Karı	301	471	703
Amortisman ve İtfa Payları	7	21	27
FAVÖK	308	492	730
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	(128)	(433)	(446)
Diğer Faaliyet Gelir / (Gider)	(22)	(37)	(30)
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı	-	-	-
Yatırım Faalaliyetlerinden Gelir / (Gider)	6	10	53
Finansal Gelir / (Gider)	(112)	(192)	(317)
Monetary Gain / (Loss)	-	(214)	(152)
Vergi Öncesi Kar	173	38	258
Vergi Geliri / (Gideri)	(39)	(89)	(169)
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	(37)	(63)	(122)
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	(2)	(26)	(47)
Vergi Sonrası Net Kar	134	(51)	89
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	-	-	-
Azınlık Payları	3	(31)	(21)
Net Kar	130	(20)	109

	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
Nakit Akım Tablosu	3A23	3A23	3A24
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	117	(139)	(998)
Düzeltilme Öncesi Kar	134	(64)	89
Amortisman ve İtfa Payları	7	21	27
İşletme Sermayesindeki Değişim	135	214	(1,223)
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	(159)	(310)	110
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	(6)	(11)	(5)
Sabit Sermaye Yatırımları	(6)	(11)	(5)
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-	-	-
Serbest Nakit Akımı	110	(150)	(1,003)
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(176)	(460)	(47)
Finansal Borçlardaki Değişim	(36)	(61)	134
Temettü	-	-	-
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(140)	(400)	(180)
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	(66)	(610)	(1,050)

Bilanço	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	3A23	3A23	3A24
Dönen Varlıklar	9,008	9,008	15,619
Nakit ve Nakit Benzerleri	2,305	2,305	2,542
Finansal Yatırımlar	401	401	332
Ticari Alacaklar	4,273	4,273	9,283
Stoklar	1,696	1,696	2,905
Diğer Dönen Varlıklar	332	332	557
Duran Varlıklar	152	152	1,564
Finansal Yatırımlar	-	-	77
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-	-	-
Maddi Duran Varlıklar	34	34	557
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6	6	30
Diğer Duran Varlıklar	112	112	899
Toplam Varlıklar	9,160	9,160	17,183
Kısa Vadeli Yükümlülükler	7,473	7,473	12,946
Finansal Borçlar	767	767	1,962
Ticari Borçlar	6,192	6,192	10,120
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	514	514	864
Uzun Vadeli Yükümlülükler	13	13	221
Finansal Borçlar	6	6	61
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	7	7	160
Özkaynaklar	1,674	1,674	4,016
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1,493	1,493	3,805
Ödenmiş Sermaye	224	224	750
Rezerv ve Diğer Kalemler	118	118	2,557
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	1,021	1,021	389
Dönem Net Karı / (Zararı)	130	130	109
Azınlık Payları	180	180	211
Toplam Kaynaklar	9,160	9,160	17,183

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 bilgiler dayanak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak 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.